

DÉVELOPPER LA FINANCE SOLIDAIRE ET CITOYENNE



octobre 2022

Bernard Bayot

Annika Cayrol

Amaury Meyers

Comité de pilotage : Flora Kocovski (W.ALTER) et Sybille Mertens (Centre d'Economie Sociale)

ETUDE



0. Introduction	9
0.1 Définition des concepts utilisés	9
0.2 Contexte	11
0.2.1 La relocalisation de l'économie et son financement	11
0.2.2 Le succès de la finance solidaire	12
0.2.3 Le potentiel de développement	14
0.3 Position de la question	16
0.3.1 La demande de financement	16
0.3.1.1 Les considérations financières	18
0.3.1.2 Les considérations extra-financières	18
0.3.2 L'offre de financement	19
0.3.3 Synthèse	20
1. Etat des lieux du financement de l'économie sociale en Wallonie	22
1.1 Cartographie des principaux intermédiaires financiers solidaires actifs en Wallonie et analyse de leurs interactions	23
1.1.1 Définition des intermédiaires financiers solidaires et périmètre utilisé	23
1.1.2 Objectifs	25
1.1.3 Méthode	26
1.1.4 Présentation des intermédiaires financiers solidaires	27
1.1.4.1 CitizenFund	27
1.1.4.2 Crédal	29
1.1.4.3 F'in Common	30
1.1.4.4 NewB	32
1.1.4.5 W.ALTER	34
1.1.4.6 Capacité de financement des intermédiaires financiers solidaires	36
1.1.4.7 Analyse des publications des acteurs solidaires étudiés	37
1.1.5 Interactions entre intermédiaires financiers solidaires en Wallonie	41
1.1.5.1 Constats sur les collaborations	41
1.1.5.2 Cartographie des collaborations	42
1.1.5.3 Freins à la collaboration	44
1.1.5.4 Pistes de collaborations	45
1.1.5.5 Besoins de financement non-comblés identifiés par les intermédiaires financiers solidaires	46
1.1.5.6 Exemples de partenariats existants entre intermédiaires financiers solidaires	46

1.1.7 Conclusions intermédiaires sur les intermédiaires financiers solidaires	48
1.2 Perspective des entreprises wallonnes de l'économie sociale	50
1.2.1 Objectifs et questionnements	50
1.2.2 Définition d'entreprises de l'économie sociale	51
1.2.3 Méthodes de recherche	51
1.2.4 Résultats de la recherche documentaire	55
1.2.5 Résultats du questionnaire	58
1.2.6 Résultats des entretiens	65
1.2.7 Résultats du sondage sur les apprentissages de la recherche exploratoire	67
1.2.8 Conclusions intermédiaires sur les besoins en financement des entreprises d'économie sociale	72
1.3 Atelier avec les intermédiaires financiers solidaires	76
1.3.1 Echanges	76
1.3.2 Ambition commune	78
1.3.3 Action commune	79
1.3.4 Questions en suspens	80
2. Expériences étrangères inspirantes concernant le financement de l'économie sociale	82
2.1 Fonds de solidarité	82
2.1.1 Objet de la recherche	82
2.1.2 Contexte	82
2.1.3 Les fonds mutuels italiens pour la promotion et le développement de la coopération	83
2.1.3.1 Description	83
a) Coopfond – Legacoop	85
b) Fondo Sviluppo – Confederazione Cooperative	86
c) General Fond – AGCI	87
2.1.3.2 Analyse	87
2.1.4 Les fonds de solidarité français	87
2.1.4.1 Description	88
SOCODEN	89
SCOPinvest	90
SofiSCOP	90
Partenariats des outils de SOCODEN	90
2.1.4.2. Analyse	91

2.1.5 Les fonds de solidarité espagnols	92
2.1.5.1 Description	92
Les sociétés de garantie réciproque (SGR)	93
Coop57 coopérative de services financiers	94
Laboral Kutxa - Mondragón	95
2.1.5.2 Analyse	96
2.1.6 Conclusions et recommandations sur les fonds de solidarité	96
2.2 OPCVM solidaire	101
2.2.1 Objet de la recherche	101
2.2.2 Contexte	101
2.2.3 Les fonds d'entrepreneuriat social européen (EuSEF)	102
2.2.3.1 Description	102
2.2.3.2 Analyse	103
2.2.4 Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)	104
2.2.4.1 Description	104
2.2.4.2 Analyse	104
a) La liquidité des actifs	104
b) La valorisation des actifs	105
Principes	105
Techniques de valorisation	107
Conclusion intermédiaire	109
c) Le risque de liquidité et de valorisation	109
d) Les actifs solidaires	110
e) Les autres actifs	112
2.2.4 Développer la finance citoyenne et solidaire en Wallonie	113
2.2.4.1 L'intérêt de diversifier l'offre de financement solidaire	113
2.2.4.2 La demande	113
2.2.4.3 L'offre	115
2.2.4.4 La question légale	116
2.2.4.5 La nature des actifs solidaires	116
2.2.4.6 La nature des actifs non solidaires	117
2.2.5 Conclusions et recommandations sur les OPCVM solidaires	118
2.3. Autres valeurs mobilières	121

2.3.1	Objet de la recherche	121
2.3.2	Contexte	121
2.3.3	Les bons de caisse	123
2.3.3.1	Comparaison avec le compte d'épargne	123
2.3.3.2	Que rapporte un bon de caisse ?	123
2.3.4	Les comptes à terme	124
2.3.5	Expériences similaires chez nos voisins	124
2.3.5.1	Compte à terme Griffon Solidaire	124
2.3.5.2	Compte à terme Nef	125
2.3.5.3	Compte à Terme solidaire	125
2.3.5.4	Compte à terme Solidarité	125
2.3.5.5	Compte épargne solidaire (CES)	126
2.3.6	Analyse	126
2.3.6.1	La gestion du risque de liquidité	126
2.3.6.2	La garantie de financement	127
2.3.6.3	Le choix de financement	127
2.3.6.4	Le partage solidaire	128
2.3.7	Conclusions et recommandations	129
2.4.	Incitants publics	133
2.4.1	Objet de la recherche	133
2.4.2	Contexte	133
2.4.2.1	Principes de fonctionnement particuliers des coopératives	133
2.4.2.2	Aides d'État	134
2.4.2.3	Application en Belgique	135
a)	Exonération d'une partie des dividendes versés aux associé·e·s	135
b)	Absence de requalification d'intérêts en dividendes	135
c)	Application étendue du tarif réduit à l'impôt sur les sociétés	136
d)	Sécurité sociale des travailleurs pour les administrateurs	136
e)	Autres avantages	136
2.4.3	Banques éthiques et durables en Italie	136
2.4.4	Banque verte aux Pays-Bas	137
2.4.5	Mobilisation de l'épargne citoyenne au bénéfice de la relance et de la transition économique	137
2.4.6	Analyse	138

2.4.7 Conclusions et recommandations	139
3. Conclusions	141
3.1 La demande de financement	141
3.1.1 Les considérations financières	141
a) Une offre de crédit complète...	141
b) ...plus diversifiée et plus importante...	141
c) ... et adaptée	141
d) Une meilleure connaissance de l'offre, surtout par les ASBL	141
e) La mise en place d'une mutualisation externe	142
3.1.2 Les considérations extra-financières	142
a) Un meilleur alignement entre les valeurs du financeur et du financé	142
b) La mise en place d'une sorte d'une mutualisation externe	142
3.2 L'offre de finance solidaire directe	142
3.2.1 Les considérations financières	142
3.2.1.1 Etat des lieux	142
3.2.1.2 Pistes d'amélioration	143
a) La mise en place d'incitants publics	143
b) L'amélioration de la connaissance des ASBL sur les possibilités d'émission obligataires	143
c) Un accompagnement continu pour les ASBL sur les émissions obligataires	143
d) La mise en place d'OPCVM solidaires	144
e) L'émission d'une valeur mobilière ou l'offre d'un compte à terme	144
3.2.2 Les considérations extrafinancières	144
3.2.2.1 Etat des lieux	144
3.2.2.2 Pistes d'amélioration	145
3.3 L'offre de finance solidaire indirecte	145
3.3.1 Les considérations financières	145
3.3.1.1 Etat des lieux	145
3.3.1.2 Pistes d'amélioration	146
a) Le renforcement des moyens des intermédiaires financiers solidaires	146
b) La mise en place d'OPCVM solidaires	146
c) L'émission d'une valeur mobilière ou l'offre d'un compte à terme	146
3.3.2 Les considérations extra-financières	146

3.3.2.1 Etat des lieux	146
3.3.2.2 Pistes d'amélioration	147
3.4 La coopération entre les intermédiaires financiers solidaires	147
3.4.1 Les considérations financières	147
3.4.1.1 Etat des lieux	147
3.4.1.2 Pistes d'amélioration	148
a) Amélioration de la connaissance des offres des chacun des acteurs	148
b) Rôle de l'incubateur en Région wallonne	148
c) La mise en place d'outils communs comme une société de caution mutuelle	148
d) La mise en place d'OPCVM solidaires	148
e) L'émission d'une valeur mobilière ou l'offre d'un compte à terme	148
3.4.2 Les considérations extra-financières	149
3.4.2.1 Etat des lieux	149
3.4.2.2 Pistes d'amélioration	149
a) Améliorer la connaissance des offres des chacun des acteurs	149
b) Rendre plus visible les effets positifs d'un alignement de valeurs	149
3.5 Recommandations	150
3.5.1 A destination des pouvoirs publics	150
3.5.2 A destination des intermédiaires financiers solidaires	150
3.5.3 A destination des entreprises d'économie sociale	151
Liste des figures	152
Annexe 1 Recherche exploratoire : questionnaire en ligne	153
Annexe 2 Recherche exploratoire : guide d'entretiens	163
Annexe 3 Sondage	172
Annexe 4 Références des personnes interviewées	174
Annexe 5 Représentativité de l'échantillon recherche documentaire	175
Annexe 6 Représentativité de l'échantillon questionnaire	176
Annexe 7 Représentativité de l'échantillon entretiens	177
Annexe 8 Représentativité de l'échantillon sondage	178
Annexe 9 Notes préparatoires à l'atelier	179
Annexe 10 constats	183

0. Introduction

0.1 Définition des concepts utilisés

Pour une bonne compréhension de la présente étude, le lecteur et la lectrice voudront bien se référer aux définitions suivantes. Tant le choix des concepts que leur définition procèdent évidemment d'un choix des auteurs et ceux-ci s'en expliqueront plus loin.

La finance solidaire, selon la définition du label Finance solidaire¹, est celle qui consiste à fournir, sans visée spéculative² et moyennant une rémunération limitée, l'argent nécessaire à la réalisation d'opérations économiques qui présentent une valeur ajoutée pour l'humain, la culture et/ou l'environnement, en vue de favoriser le bien commun, la cohésion sociale et la gouvernance démocratique.

La finance à impact social (ou impact investing), selon l'association française Finansol, est celle qui privilégie des objectifs d'impact social et/ou environnemental, tout en cherchant à préserver le capital investi.

La différence entre finance solidaire et finance à impact social concerne prioritairement les objectifs financiers :

- ceux-ci sont mis sur le même pied que les objectifs d'impact social et/ou environnemental et les uns ne peuvent porter préjudice aux autres dans l'impact investing tandis que
- ils sont restreints - la rémunération est limitée et l'on exclut de profiter d'une plus-value des titres achetés - pour ne pas porter atteinte aux objectifs sociaux et/ou environnementaux dans la finance solidaire.

Si l'impact est effectivement donc une condition nécessaire pour la finance solidaire, elle n'est pas suffisante dans la mesure où cette recherche d'impact doit constituer la priorité de cette finance, sa raison d'être : on parle aussi d' « *impact first* » par opposition à « *finance first* ».

La finance solidaire labellisée est celle qui regroupe les financements (capital et dette financière) des entreprises ayant le label Finance solidaire.

La finance solidaire labellisable³ regroupe les financements (capital et dette financière) des entreprises de l'économie sociale suivantes :

¹ <https://labelfinancesolidaire.be/>

² Appliquée à la finance, la spéculation consiste à acquérir ou céder un titre non pas en raison de son rendement (le taux d'intérêt des obligations, les dividendes d'une action), mais parce que l'on entend profiter d'une variation prochaine du cours des titres.

³ Ces financements étaient désignés sous le vocable "finance solidaire structurelle" dans le Rapport sur la finance solidaire 2021, Financité, Charline Provost, Annika Cayrol et Alicia Chambon, mai 2021. Disponible sur www.financite.be

- les sociétés à finalité sociale⁴ avec agrément(s) : il s'agit d'entreprises, autres que des ASBL, qui appliquent des principes de l'économie sociale notamment via les 9 mentions dans leurs statuts liées à la qualité de finalité sociale. Elles sont également reconnues par un ou plusieurs agréments⁵ des pouvoirs publics comme agissant pour la solidarité. Exemple : société anonyme à finalité sociale ayant l'agrément entreprise d'insertion.
- les sociétés à finalité sociale (sans agrément) : idem que le premier groupe mais elles ne sont pas reconnues par un agrément des pouvoirs publics comme agissant pour la solidarité. Exemple : société privée à responsabilité limitée à finalité sociale
- les sociétés coopératives avec agrément(s) : il s'agit des entreprises qui n'ont pas la qualité de finalité sociale mais qui sont reconnues par un ou plusieurs agréments des pouvoirs publics comme agissant pour la solidarité. Exemple : société coopérative agréée pour le Conseil national pour la Coopération ou société coopérative ayant l'agrément entreprise de travail adapté
- les ASBL avec agrément(s) : il s'agit des ASBL ou AISBL qui sont reconnues par un ou plusieurs agréments des pouvoirs publics comme agissant pour la solidarité. Exemple : association sans but lucratif considérée comme Centre d'Insertion Socioprofessionnelle
- les ASBL actives dans un domaine solidaire : il s'agit des ASBL ou AISBL pour lesquelles il existe des indices sérieux que leurs activités sont tournées vers la solidarité. Celles-ci sont triées selon leur code NACE-BEL en fonction des domaines de solidarité identifiés dans le règlement du label Finance solidaire⁶. Exemple : des associations sans but lucratif actives dans les arts, spectacles et activités récréatives, la santé humaine et l'action sociale, l'enseignement et l'information et la communication.
- les mutuelles : il s'agit des 5 unions nationales qui effectuent une mission de solidarité en assurant la redistribution des cotisations sociales au profit des membres en besoin de sécurité sociale dont les comptes ont été déposés à la Banque nationale de Belgique.

La finance solidaire directe est la finance solidaire fournie sans intermédiaire financier.

La finance solidaire indirecte est la finance solidaire fournie au travers d'un intermédiaire financier.

https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_sur_la_finance_solidaire_2021.pdf p.43 et suivantes. Le périmètre des entreprises concernées avait été défini pour comprendre celles pour lesquelles il existe un indice qu'elles appliquent au moins un principe de solidarité.

Dans le cadre de la présente étude, pour la clarté du propos, nous avons préféré le vocable de "finance solidaire labellisable", le terme "labellisable" ne signifiant pas que leurs financements recevront automatiquement le label si les entreprises concernées le demandent, chaque demande faisant l'objet d'un examen individuel et minutieux, mais que les caractéristiques des entreprises de l'économie sociale concernées donnent à penser, prima facie, qu'elles sont susceptibles d'être labellisées.

⁴ Avec la réforme du droit des sociétés, la caractéristique de finalité sociale disparaîtra le 01/01/2024.

⁵ Il s'agit d'agréments tels que celui d'initiative d'économie sociale ou entreprise de travail adapté. Une liste complète des agréments utilisés se trouve aux pages 19 à 22 du rapport Rapport sur la finance solidaire 2021, Charlaïne Provost, Annika Cayrol et Alicia Chambon, Financité, mai 2021. Disponible sur Internet : https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/rapport_sur_la_finance_solidaire_2021.pdf

⁶ Règlement du label Finance solidaire, article 4, disponible sur Internet :

https://www.financite.be/sites/default/files/reglement_du_label_finance_solidaire_20210629.pdf

Les intermédiaires financiers solidaires sont ceux qui satisfont aux conditions suivantes :

1. ils consacrent, sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée, au moins 50 % de l'encours qu'ils collectent à des entreprises en vue de leur permettre de réaliser des projets qui visent à favoriser la solidarité par l'opérationnalisation d'activités de l'économie sociale,
2. ils s'inscrivent dans une démarche socialement responsable pour leurs liquidités,
3. leur gestion est totalement transparente à l'égard ceux qui les financent,
4. les frais adossés au financement qu'ils reçoivent sont en phase ou inférieurs aux pratiques du marché⁷.

Les intermédiaires financiers à visée généraliste sont ceux qui ne satisfont pas à une ou plusieurs des conditions nécessaires pour être qualifié d'intermédiaire financier solidaire. Les intermédiaires financiers dits « d'impact », qui ne satisfont pas tous les critères des intermédiaires financiers solidaires, se trouvent donc dans cette catégorie.

0.2 Contexte

La présente étude a vocation à s'intéresser à la finance solidaire car celle-ci connaît un développement spectaculaire ces dernières années puisqu'elle attire un nombre grandissant de personnes soucieuses d'affecter au moins une partie de leur épargne vers l'économie locale et le développement régional.

Ce succès a lieu dans un contexte où les crises récentes ont montré l'absolue nécessité de relocaliser sur notre territoire des activités économiques stratégiques et de première nécessité, qui produisent des effets positifs sur les plans social et environnemental. Le développement de l'économie sociale est révélateur de cette orientation.

L'interaction entre la finance solidaire et le développement de l'économie sociale paraît donc évidente : ce dernier motive le succès de la première puisqu'il offre des objets de financement attractifs et, en retour, la finance solidaire, permet le développement de l'économie sociale.

Ce cercle vertueux se vérifie-t-il pour autant dans la réalité ? Ou existe-t-il des freins qui limitent cette interaction ? Et, dans ce cas, comment les dépasser ? Ce sont quelques-unes des questions traitées dans cette étude.

0.2.1 La relocalisation de l'économie et son financement

Comme le précise la Note du Gouvernement « Get up Wallonia ! », il est essentiel de relocaliser sur notre territoire la production de biens, prioritairement dans des secteurs économiques stratégiques et de première nécessité, en particulier ceux liés à la santé et à l'alimentation.

⁷ Cela vise le cas où des frais sont demandés pour apporter des financements aux intermédiaires (ex : droits de souscription, frais de tenue de compte, ...).

Les dispositions urgentes prises suite à l'épidémie doivent s'accompagner de mesures appropriées afin de relancer l'économie wallonne, notamment pour valoriser les atouts de l'économie circulaire, des circuits courts, du numérique, de l'économie sociale et de l'entrepreneuriat coopératif (page 3).

Cette relocalisation de l'économie ne peut se faire sans une relocalisation de son contrôle, c'est-à-dire de son financement et de son actionnariat, pour s'assurer que les biens et services non seulement soient produits localement mais bénéficient également aux populations locales.

Les propositions émises dans le cadre des travaux préparatoires de « Get up Wallonia » sont jugées stratégiques pour le développement économique régional, car elles visent :

1. D'une part la concentration de l'offre des outils financiers wallons, ce qui faciliterait la lisibilité de leurs services et de leur fonctionnement, et augmenterait l'impact de ces outils sur le tissu économique régional ;
2. D'autre part à faciliter l'investissement à grande échelle de capitaux privés dans le tissu économique, ce qui présente plusieurs avantages significatifs pour le redéploiement économique de la Wallonie.

La création d'un label citoyen « Invest in Wallonia » à l'image du « Label Relance » en France est une proposition largement soutenue à travers les travaux préparatoires de « Get up Wallonia ». Une partie des résident·e·s wallon·ne·s se sont enrichi·e·s de manière forcée pendant la crise sanitaire et leurs comptes d'épargne se sont garnis grâce aux non-dépenses. Certains d'entre eux seraient sans doute prêts à soutenir l'écosystème local avec ce surplus d'épargne. La finalité de cette mesure est de faciliter l'investissement de l'épargne citoyenne vers l'économie locale et le développement régional, ce qui renforcerait en même temps la résilience du tissu économique local et le sentiment d'appartenance.

0.2.2 Le succès de la finance solidaire

Le développement d'une politique d'investissement vers l'économie locale peut être bâti sur le succès grandissant que rencontrent les outils de financement public et de finance citoyenne et solidaire.

Celle-ci connaît incontestablement un succès grandissant depuis une dizaine d'années, porté par une série d'innovations.

Premier acte, le 6 mai 2011, quand 24 organisations de la société civile, Financité en tête, unissent leurs forces pour fonder la coopérative NewB. Elles sont animées par la volonté de créer une banque « éthique et durable ». Des associations comme Greenpeace, Oxfam ou Médecins du Monde figurent parmi les fondateurs, mais aussi des syndicats comme la CNE ou le SETCA.

Octobre 2014, Financité crée un label de finance solidaire. Son but ? Garantir à celles et ceux qui sont toujours plus nombreux·euses à y être attentif·ive·s que leur épargne finance

directement des entreprises d'économie sociale, porteuses de projets à haute plus-value sociale et environnementale.

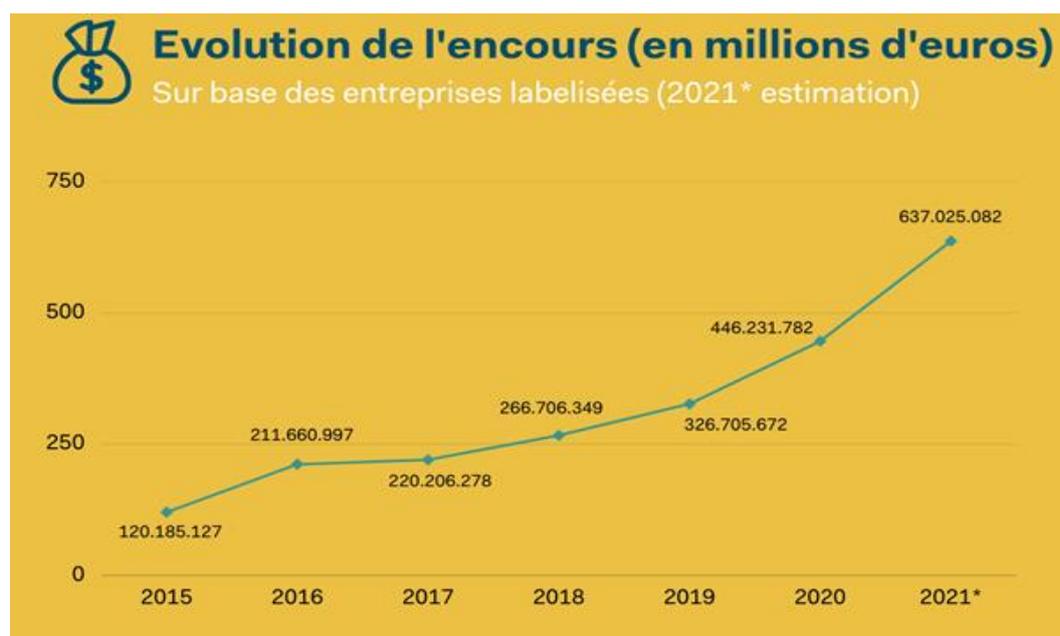
De son côté, W.ALTER lance la même année le modèle Brasero qui a permis de soutenir plus de 80 coopératives. Cet outil crée un effet de levier novateur : chaque euro investi par les coopérateur·rice·s est doublé par l'entreprise publique wallonne qui se met ainsi au service des entrepreneurs et entrepreneuses qui ont envie de s'investir dans une économie durable et centrée sur l'humain.

En décembre 2018, ce sont 31 entreprises de l'économie sociale qui créent un outil de financement coopératif innovant, F'in Common, fondé sur une réserve commune qui constitue la garantie mutuelle des entreprises financées.

Ce développement de la finance solidaire s'accompagne de la volonté de mieux en comprendre les caractéristiques et les effets. Début 2021, le Centre d'Economie Sociale de Université de Liège Hautes Etudes Commerciales (CES ULiège HEC) et Financité concluent un accord de partenariat de recherche sur la finance solidaire. De même, un partenariat est signé entre l'Université Libre de Belgique et Financité en janvier 2021. Des collaborations sont ainsi établies telles que la participation à escap, un projet collectif coordonné par le CES ULiège HEC, en partenariat avec W.ALTER, qui rassemble des expert·e·s académiques et de terrain dans le but de partager et de co-construire des connaissances et des outils en faveur du développement de l'économie sociale ou le suivi de mémoires sur la finance solidaire et responsable. De plus, dans quatre universités francophones (Université de Liège, Université de Mons, Université Libre de Bruxelles et Université Catholique de Louvain) des chaires de l'économie sociale sont créées, ce qui réaffirme l'importance de ce sujet ainsi que l'intérêt croissant à développer et mieux comprendre la finance solidaire.

Le succès grandissant de la finance solidaire est attesté par une série d'indicateurs. Depuis sa création, le label Finance solidaire (autrefois nommé label Financité & FairFin) a vu le nombre d'entreprises ayant le label plus que tripler.

Figure 1 - Évolution de l'encours des financements du label Finance solidaire (2015-2021)



Source : baromètre Financité, mars 2022

Le volume des financements de la finance solidaire labellisée est passé de 120 millions d'euros en 2015 à 637 millions d'euros à fin 2021. Cette progression positive s'explique majoritairement par la hausse du nombre de structures dont les financements sont labellisés, qui augmente de 12 à 88 sur la période. L'encours moyen est donc passé de 10 à 7,2 millions d'euros par entreprise, ce qui signifie que davantage d'entreprises de plus petites tailles ont vu leur financement labellisé au cours des dernières années.

Les interactions entre les outils de financement public et de finance solidaire sont déjà nombreuses : le dispositif Brasero à travers lequel W.ALTER apporte son soutien financier, sous forme d'intervention au capital ou toute autre forme de fonds permanents, à hauteur de 1€ pour 1€ de capital apporté par les coopérateurs privés, les prêts qu'accordent en partenariat W.ALTER et la coopérative de finance solidaire F'in Common ou encore la nouvelle banque de finance solidaire NewB, au capital de laquelle W.ALTER a investi aux côtés de plus de 116.000 personnes (soit un pour cent de la population nationale).

0.2.3 Le potentiel de développement

La communauté de valeurs et l'attrait grandissant du modèle coopératif auprès des entrepreneurs et de la finance solidaire auprès des citoyen·ne·s semblent justifier de baser la relance économique sur un renforcement de leurs interactions.

Le potentiel de développement est très important puisque les ASBL et sociétés coopératives représentent 6 % en termes de nombre d'entreprises en Wallonie et 22 % en termes de nombre d'emplois.⁸

Si on se limite à la seule finance solidaire labellisable, c'est-à-dire celle qui comprend les financements des organisations d'économie sociale du périmètre étudié, on dénombre, en 2019, 1.912 entreprises wallonnes concernées pour un volume de financement de 2,39 milliards d'euros, ce qui représente 2 % du patrimoine financier net des ménages belges au premier trimestre de 2022.

Cette finance solidaire labellisable, si elle finance des entreprises pour lesquelles il existe un indice qu'elles appliquent au moins un principe de solidarité, ne le fait pas forcément dans le respect de tous principes de la finance solidaire, notamment sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée.

Le développement d'une finance solidaire, effective et labellisée, qui garantit un meilleur alignement entre l'ADN du financeur et du financé, permet a priori de fournir des financements de meilleure qualité pour les entreprises concernées et dès lors les renforcer.

Il peut aussi créer un avantage concurrentiel en faveur de ce type d'entrepreneuriat et dès lors favoriser son développement. L'existence d'une finance solidaire plus robuste peut en effet permettre aux entreprises concernées de se faire financer, à leur meilleur choix, auprès de la finance solidaire ou de la finance traditionnelle alors que les autres entreprises doivent se limiter à cette dernière.

En termes quantitatifs, l'encours des financements actuellement labellisés ne représente que 2,5 % du financement des organisations appartenant à la finance solidaire labellisable, c'est-à-dire qui sont susceptibles de bénéficier du label Finance solidaire. En particulier, plusieurs organisations issues de l'économie sociale ont pour activité le financement d'autres organisations de l'économie sociale en Belgique. En 2019, le total de leur capital et de leur dette financière a atteint 62 millions d'euros. Même si la totalité de ces ressources financières étaient dédiées au financement de l'économie sociale, nous constatons qu'elles ne participent qu'à une part infime de la finance solidaire labellisable (moins de 0,5 %).

C'est peu dire que l'enjeu majeur dans les années à venir est clairement de favoriser davantage de cohérence entre le développement économique des projets solidaires et la qualité solidaire de leur financement.

Pour y parvenir, les outils mis en place ces dernières années continueront à être déterminants. Mais, sans aucun doute, de nouvelles initiatives devront les accompagner.

⁸ Vers une prospérité plurielle et une équité intergénérationnelle, Rapport du conseil stratégique de Get up Wallonia au Gouvernement wallon, avril 2021, page 109.

0.3 Position de la question

Le développement de la finance citoyenne et solidaire suppose d'étudier l'interaction entre l'offre de financement et les exigences de la demande :

- Comment interagissent-elles ?
- L'une tire-t-elle l'autre ?
- Existe-t-il des risques de rationnement induits par un déséquilibre entre l'offre et la demande ?

0.3.1 La demande de financement

Quelles sont les véritables attentes des entreprises visées par la finance solidaire ?

Pour ce qui concerne les ASBL, nous pouvons nous baser sur deux enquêtes menées à 10 ans d'intervalle.⁹

En 2014, les auteur·rice·s se sont basé·e·s sur des données portant sur l'année 2009 et collectées en 2010 par voie d'enquête auprès d'un échantillon d'associations belges francophones. Ils·elles avaient délibérément réduit le champ de leurs investigations aux associations employeuses, à l'exclusion des établissements d'enseignement et des hôpitaux puisque ces deux types d'associations ont des modalités de financement très spécifiques et bien connues.

Cette première enquête menée par questionnaire en ligne auprès de 445 associations a montré notamment qu'une très grande majorité d'ASBL interrogées (77,3 %) comptent sur leurs propres ressources pour acquérir des biens d'équipement.

A peine 12,8 % des ASBL acceptent d'emprunter auprès des banques et 6,5 % auprès d'opérateurs spécialisés comme la Banque Triodos¹⁰, la Société wallonne d'économie sociale marchande (Sowecsom, actuellement W.ALTER) et la coopérative Crédal. Pour cet échantillon limité d'ASBL, ces financeurs financeraient donc l'acquisition de biens d'équipement dans environ le tiers des cas de financement, les deux tiers restants étant réalisés par les banques.

Afin de capturer les effets des évolutions du contexte sociétal sur le modèle de financement des associations employeuses belges (hors établissements scolaires et hôpitaux), les auteur·rice·s de l'enquête portant sur l'année 2019 ont élargi le périmètre de l'étude à l'ensemble de la Belgique, tout en se réservant la possibilité de comparer les données de 2009 avec les données de 2019 relatives aux seules associations francophones. Cette enquête leur a

⁹ Mertens, S. & Marée, M. (2014). Comment se financent les associations belges francophones ? *Revue internationale de l'économie sociale*, (332), 93–110. doi:10.7202/1024825ar; Fanny Dethier, Simon Meert et Sybille Mertens, Le financement public dominant des associations employeuses en Belgique, in Mathilde Renault-Tinacci, Les modèles socio-économiques des associations : spécificités et approches plurielles, La Documentation française, 2021.

¹⁰ La Banque Triodos se définit comme une banque "soucieuse d'avoir un impact positif sur le monde", dont les quatre valeurs sont la durabilité, l'excellence, la transparence et l'entrepreneuriat. Elle n'est pas issue de l'économie sociale mais finance en partie des projets d'économie sociale.

permis de collecter des données cohérentes et complètes pour un échantillon de 229 ASBL dont 131 francophones.

Ils-elles peuvent ainsi prédire que les associations envisagent en moyenne la structure de financement totale de leurs futurs investissements comme suit : apport externe sans contrepartie (36 %), financement interne (35 %), emprunt bancaire (11 %), autres emprunts (11 %), apports des membres (2 %) et autres (5 %).

Une faible proportion d'associations (16 %) envisage de recourir à l'emprunt auprès d'intermédiaires spécialisés, dont la mission est pourtant précisément de financer les organisations privées à finalité sociale. De même, lorsque les associations envisagent l'emprunt, soit auprès d'une banque classique, soit auprès d'un de ces intermédiaires spécialisés, plus de la moitié d'entre elles (54 %) préfèrent s'adresser à une banque classique, un tiers (32 %) à un intermédiaire spécialisé et le reste (14 %) n'émettent pas de préférence entre les deux types d'emprunt.

En comparant ces résultats avec ceux de 2009, il semble donc que l'endettement auprès de ces organismes spécialisés soit plus fréquemment choisi par les associations francophones qu'auparavant.

Si on peut se demander pourquoi ces intermédiaires ne sont pas plus spontanément envisagés comme partenaires de financement, il n'en reste pas moins que la proportion d'associations qui envisage de recourir à l'emprunt auprès de ceux-ci semble énorme en comparaison du chiffre rappelé ci-dessus, à savoir que les ressources financières des intermédiaires financiers solidaires ne participent qu'à une part infime de la finance solidaire labellisable (moins de 0,5 %¹¹).

Deux hypothèses théoriques peuvent expliquer cette situation, sans que les données disponibles ne nous permettent de privilégier l'une d'entre elles, ni de déterminer dans quelle mesure elles se cumulent le cas échéant :

1. il pourrait exister une différence entre les préférences déclarées par les associations dans le cadre de cette enquête et leur comportement dans la réalité,
2. les associations ne sont qu'une partie de la finance solidaire labellisable et il se pourrait que les ressources financières des intermédiaires financiers solidaires financent davantage les associations que le reste de la finance solidaire labellisable.

Cette différence peut sans doute s'expliquer par la nature des entités considérées, ASBL uniquement d'un côté, ASBL et sociétés coopératives de l'autre, ainsi que par l'objet financé, les seuls biens d'équipement d'un côté, l'ensemble de l'actif de l'autre.

Cela semble en tout cas montrer qu'il serait vain de considérer que les attentes des entreprises que vise la finance solidaire soient univoques : elles dépendent plus que probablement de

¹¹ Charlaïne Provost, Annika Cayrol et Alicia Chambon, op.cit.

nombreux paramètres comme leur activité (marchande/non-marchande), leur taille et leur secteur d'activités, le type d'actif à financer,...

Deux types de considérations sont a priori susceptibles d'entrer en ligne de compte dans le choix des entreprises demandeuses de financement : les considérations financières et extra-financières.

0.3.1.1 Les considérations financières

Parmi les considérations financières, quelles sont celles qui vont amener, le cas échéant, des entreprises de l'économie sociale à privilégier des intermédiaires financiers à visée généraliste (ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC...) par rapport aux autres et dans quelle proportion ? S'agit-il des taux auxquels sont pratiqués les financements, des montants de financement proposés ou encore de produits de financement plus adaptés ?

Et, à l'inverse, quelles sont les considérations financières qui vont amener, le cas échéant, des entreprises de l'économie sociale à privilégier des intermédiaires financiers solidaires (ex : Crédal, W.ALTER, F'in Common, NewB...) ? S'agit-il du montant plus faible à financer comme pourrait le laisser penser l'enquête précitée qui montre que plus la taille (en termes de nombre de travailleurs salariés) est élevée, plus l'association tend à recourir au crédit bancaire ? Concrètement, deux tiers (65,2 %) des ASBL interrogées en 2009 de cinquante salarié·e·s ou plus empruntent aux banques, alors que c'est le cas pour une petite minorité seulement (4,9 %) des ASBL de moins de cinq salarié·e·s¹².

0.3.1.2 Les considérations extra-financières

Cependant des considérations extra-financières peuvent également entrer en ligne de compte dans le choix du financeur. Un avantage déterminant des intermédiaires financiers solidaires (ex : Crédal, W.ALTER, F'in Common, NewB...) par rapport aux autres pourrait ainsi être que l'entreprise demandeuse de financement et ces premiers partagent des valeurs éthiques similaires.

Le développement d'une finance solidaire, effective et certifiée, garantit un meilleur alignement entre l'ADN du financeur et du financé – écrivons-nous ci-dessus. En quoi cette caractéristique est-elle – ou non - importante aux yeux des entreprises d'économie sociale ?

Par ailleurs, d'autres considérations extra-financières, comme le temps de réaction ou le souhait de rester indépendant en termes de gouvernance entrent-elles également en ligne de compte dans le choix du financeur ? Et, si c'est le cas, ces considérations vont-elles favoriser ou défavoriser les intermédiaires financiers solidaires ?

¹² Mertens, S. & Marée, M. (2014). Comment se financent les associations belges francophones ? Revue internationale de l'économie sociale, (332), 93–110. doi:10.7202/1024825ar

0.3.2 L'offre de financement

L'offre de financement peut provenir d'intermédiaires à visée généraliste ou à visée solidaire. Nous nous concentrons sur la seconde. Cette dernière peut être directe, lorsque l'épargne citoyenne finance directement des entreprises d'économie sociale, ou indirecte, lorsque l'offre émane des intermédiaires financiers solidaires privés ou publics.

Chaque entreprise d'économie sociale va devoir analyser ses besoins de financement et orienter sa demande en fonction de ceux-ci mais aussi des caractéristiques de l'offre disponible, directe et indirecte. Pour atteindre la première, par définition moins structurée, elle devra utiliser sa notoriété et sa communication propres et/ou celles d'outils collectifs comme le site du label Finance solidaire ou des services de financement participatif (crowdfunding). Pour la seconde, elle devra s'adresser à des intermédiaires financiers solidaires privés ou publics dont l'activité consiste précisément à répondre aux besoins de financement de projets d'économie sociale.

Cependant, comment se présente cette offre de financement : est-elle en adéquation avec les exigences de la demande et, à défaut, quelles évolutions sont nécessaires pour permettre le développement de la finance citoyenne et solidaire ?

Poser ces questions paraît pertinent dès lors que, comme rappelé plus haut, l'encours des financements effectivement labellisés ne représente qu'une très faible proportion, à peine 2,5 %, de la totalité des financements susceptibles d'être labellisés. Autant dire qu'il existe une marge considérable de progression...

Et, ici aussi, sont-ce les aspects financiers qu'il convient d'améliorer (diversité de produits, meilleur pricing, qualité de services, ...) et/ou les caractéristiques extra-financières (meilleur alignement entre l'ADN du financeur et du financé) ? Et comment y parvenir ?

Cette analyse de l'offre ne fera pas non plus l'économie d'un examen systémique. Au-delà de l'offre individuelle de chaque intermédiaire, c'est l'offre globale qui devra être étudiée pour apprécier si et dans quelle mesure les différents acteurs se renforcent par la complémentarité de leurs offres, par la mise en place de synergies ou par le développement d'une identité commune bien identifiable, fondée sur une communauté de valeurs auxquelles chacun et chacune souscrit.

Cette question de l'existence d'une communauté de valeurs précise et identifiable semble avoir une réelle pertinence dans un environnement où règne une grande confusion sur les exigences extra-financières que suivent ou prétendent suivre les uns et les autres. Une absence de définitions claires peut nuire à la transparence concernant les investissements et les produits financiers proposés et est susceptible de causer une distorsion de concurrence au préjudice des intermédiaires plus rigoureux dans la définition et la mise en œuvre de leurs exigences extra-financières.

Ce phénomène est remarquable dans le domaine des investissements socialement responsables où cette confusion était telle qu'elle a contraint l'Union européenne à intervenir en édictant le règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) qui vise à accroître la

transparence sur la façon dont les acteurs des marchés financiers intègrent la durabilité dans leurs décisions/conseils d'investissement et introduit une classification avec de nouvelles exigences en matière d'information.

Il en va de même d'acteurs, de taille beaucoup plus modeste, qui se revendiquent de l'appellation d' « impact investors » comme Scale Up, Lita.co, Change, etc. Celle-ci, pas plus que celle de « intermédiaire financier solidaire », ne bénéficie d'une définition légale ou unanimement admise. Une confusion entre ces deux courants financiers - impact investing et finance solidaire (ou impact first) - peut avant tout être préjudiciable à la transparence due à l'investisseur-euse. Mais elle peut également l'être aux intermédiaires financiers qui s'inscrivent dans l'un ou l'autre de ces courants puisqu'elle revient à gommer leurs spécificités.

A côté de cette question de l'identité commune des intermédiaires financiers solidaires se pose celle de leur collaboration. S'agissant, à tout le moins pour les quatre intermédiaires financiers solidaires privés dont il sera question plus loin, de sociétés coopératives, l'on pourrait s'attendre à ce qu'ils mettent en pratique le 6ème Principe de la Déclaration sur l'identité coopérative adoptée en 1995 par l'Alliance Coopérative Internationale. Celui-ci concerne la coopération entre les coopératives : « pour apporter un meilleur service à leurs membres et renforcer le mouvement coopératif, les coopératives œuvrent ensemble au sein de structures locales, nationales, régionales et internationales. ».

En effet, l'engagement en faveur de la coopération entre les coopératives est la marque de fabrique de l'entreprise coopérative. Pourquoi ? Parce que c'est l'expression la plus claire de leur désir commun de façonner un avenir économique meilleur, plus soutenable et plus équitable pour toute l'humanité. En rejoignant une coopérative, les membres contribuent à développer leur propre coopérative mais également le mouvement coopératif dans son ensemble. Elles coopèrent avec d'autres coopératives pour créer de la richesse pour le plus grand nombre, et non pour enrichir quelques-uns en livrant une concurrence débridée. Les membres tirent profit non seulement des actions de leur propre coopérative, mais également de l'impact de l'engagement et du commerce de leur coopérative avec d'autres coopératives.

Ce principe est étroitement lié à la valeur coopérative de solidarité. Les coopératives se portent mieux lorsqu'elles travaillent ensemble. Ce faisant, elles acquièrent l'expertise, atteignent l'échelle et obtiennent le soutien dont elles ont besoin pour améliorer leur visibilité, leur viabilité et leur impact, surtout lorsque les coûts fixes et les ressources peuvent être partagés.

0.3.3 Synthèse

La présente étude vise à apporter des réponses aux questions suivantes.

- | |
|---|
| 1. Quelles sont les <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ? |
| 2. Quelles sont les <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ? |

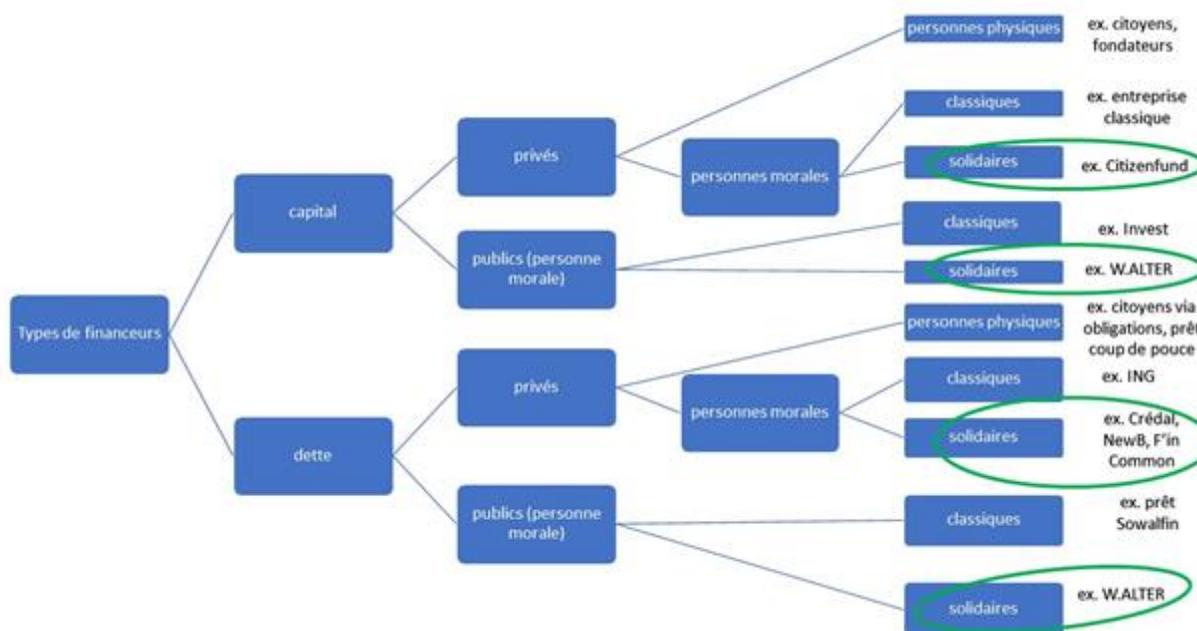
<p>3. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>
<p>4. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>
<p>5. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>
<p>6. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>
<p>7. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>
<p>8. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>

1. Etat des lieux du financement de l'économie sociale en Wallonie

Le financement par dette et capital des entreprises de l'économie sociale, que vise la présente étude, s'effectue grâce à divers types de financeurs que l'on peut catégoriser ainsi selon :

- le type de financement, soit la dette ou le capital ;
- la nature du financeur, qui peut être privée ou publique ;
- sa personnalité morale ou physique et ;
- sa qualité classique ou solidaire.

Figure 2 - Typologie des financeurs d'entreprises de l'économie sociale



Source : Financité

Ainsi, la typologie utilisée pour catégoriser les financeur·euse·s peut se regrouper en six types :

1. actionnaires personnes physiques
2. actionnaires classiques (privés ou publics)
3. actionnaires solidaires (privés ou publics)
4. financeurs personnes physiques
5. intermédiaires financiers à visée généraliste (privés ou publics)
6. intermédiaires financiers solidaires (privés ou publics)

L'étude se focalise sur les intermédiaires financiers solidaires, qui par leurs caractéristiques permettent a priori un meilleur alignement des valeurs extra-financières des financeur-euse-s et des entreprises d'économie sociale financées.

1.1 Cartographie des principaux intermédiaires financiers solidaires actifs en Wallonie et analyse de leurs interactions

1.1.1 Définition des intermédiaires financiers solidaires et périmètre utilisé

La définition des intermédiaires financiers solidaires utilisée dans cette étude est la suivante. Ce sont ceux qui remplissent au mieux l'ensemble des conditions suivantes :

1. ils consacrent, sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée, au moins 50 % de l'encours qu'ils collectent à des entreprises en vue de leur permettre de réaliser des projets qui visent à favoriser la solidarité par l'opérationnalisation d'activités de l'économie sociale,
2. ils s'inscrivent dans une démarche socialement responsable concernant leurs liquidités,
3. leur gestion est totalement transparente à l'égard de ceux qui les financent,
4. les frais adossés au financement qu'ils émettent sont en phase ou inférieurs aux pratiques du marché.

Ainsi, si on passe au crible les intermédiaires financiers solidaires qui remplissent au mieux les conditions énoncées, ainsi que le fait d'opérer en Wallonie, cinq acteurs principaux sont à analyser. Ci-dessous un tableau liste les cinq intermédiaires financiers solidaires examinés et leurs caractéristiques.

Figure 3 - Intermédiaires financiers solidaires examinés dans cette étude

	sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée, au moins 50 % de l'encours dans l'économie sociale	démarche socialement responsable concernant les liquidités	gestion transparente	frais adossés en phase ou inférieurs aux pratiques du marché
--	--	--	----------------------	--

Citizenfund	<p>Pas de visée spéculative et CNC 6 % maximum</p> <p>> 50 % dans l'économie sociale (56 % de l'ensemble du montant total du portefeuille de financements accordés à ce jour dans 19 structures en Belgique)</p>	Liquidités chez Triodos et Fintro	Publication de tous les financements	A la limite haute des pratiques du marché (frais de 4 %)
Crédal	<p>Pas de visée spéculative et CNC 6% maximum,</p> <p>> 50 % dans l'économie sociale (71 % de l'ensemble du montant total du portefeuille de crédits accordés)</p>	Liquidités chez Belfius (pour le quotidien) et Triodos	Publication de tous les financements	En phase avec les pratiques du marché
F'in Common	<p>Pas de visée spéculative et 1 % de dividende visé</p> <p>> 50 % dans l'économie sociale (100 % de l'ensemble du montant total du portefeuille de crédits accordés, garantie via le label Finance solidaire à ce jour)</p>	Liquidités chez Triodos	Publication de tous les financements	En phase avec les pratiques du marché

NewB	<p>Pas de visée spéculative et CNC 6 % maximum</p> <p>> 50 % dans l'économie sociale de l'ensemble du montant total du portefeuille de crédits professionnels accordés à ce jour</p>	Liquidités chez VDK et Crelan	<p>Intention de publier tous les financements</p> <p>https://newb.coop/fr/transparence#credits</p>	En phase avec les pratiques du marché
W.ALTER	<p>Pas de visée spéculative et rémunération limitée</p> <p>> 50 % dans l'économie sociale (100 % de l'ensemble du montant total du portefeuille de financements accordés à ce jour dans 140 structures)</p>	<p>Volonté de démarche socialement responsable mais obligation d'avoir les liquidités chez BNP Paribas et ING selon politique de la SRIW</p>	Publication de tous les financements	Non applicable, dotation publique

Source : rapports annuels 2021 et interviews des intermédiaires financiers solidaires

1.1.2 Objectifs

Les objectifs de cette partie sur les intermédiaires financiers solidaires sont de faire émerger :

- les besoins de financement qu'ils identifient et qui sont non comblés,
- les nœuds/blocages/difficultés de collaboration.

L'identification des besoins de financement non comblés alimentera notre recherche relative aux six premières questions :

1. Quelles sont les <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?
2. Quelles sont les <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?

- | |
|--|
| 3. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ? |
| 4. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ? |
| 5. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ? |
| 6. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ? |

La mise en évidence des nœuds/blocages/difficultés de collaboration permettra quant à elle de nourrir notre approche des deux dernières questions :

- | |
|--|
| 7. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ? |
| 8. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ? |

1.1.3 Méthode

Une recherche documentaire sur les 5 intermédiaires financiers solidaires étudiés, basée sur les éléments suivants, a été réalisée :

- analyse bilantaire en vue d'apprécier quantitativement leur action de financement au cours des trois dernières années,
- analyse des rapports d'activités et autres publications disponibles en vue d'apprécier quantitativement et qualitativement :
 - leur action de financement au cours des trois dernières années,
 - leur interaction en Wallonie au cours des trois dernières années.

Et, en parallèle, des représentants¹³ des cinq intermédiaires financiers solidaires étudiés ont été interviewés pour :

- recenser et catégoriser les pratiques d'interaction,

¹³ Voir annexe 4 pour les références.

- recenser et catégoriser les évaluations aussi bien qualitatives que quantitatives, faites par les acteurs ou des tierces parties, de ces interactions.

La recherche documentaire nous a permis de dégager une vue aussi précise et objective que possible du groupe des intermédiaires financiers solidaires qui a connu une très forte et récente évolution, trois des cinq membres qui le composent étant apparus au cours des 5 dernières années et, l'un d'entre eux, ayant acquis le statut de banque. Nous pourrions ainsi mieux appréhender la capacité de ces intermédiaires financiers solidaires à répondre à la demande de financement qui connaît aussi une progression croissante.

Nous avons également été à la rencontre des intermédiaires financiers solidaires pour les entendre sur leurs interactions.

1.1.4 Présentation des intermédiaires financiers solidaires

1.1.4.1 CitizenFund

Le CitizenFund, fondé en 2017, se définit comme un fonds d'investissement à impact et coopératif. Il est né de conversations avec des entrepreneurs sociaux qui avaient des difficultés à trouver du financement car les investisseurs « classiques » avaient des exigences en termes de rendement qui ne correspondaient pas avec la vision des porteurs de projets. L'objectif initial du CitizenFund était d'être une « coopérative de coopératives » et d'investir dans divers projets sociaux avec des exigences de rendement plus faible et à plus long terme afin de servir de « benchmark » pour que d'autres investisseurs (privés ou publics) puissent investir plus facilement sachant qu'un premier investisseur patient aurait déjà investi. Du côté investisseur, la volonté du CitizenFund est de rendre les « citoyens-coopérateurs » véritablement parties prenantes des projets financés par le fonds.

Le CitizenFund possède 2 outils financiers à sa disposition : la dette et la participation en capital. La prise de participation est largement privilégiée (90 % des financements réalisés à ce jour) cependant, il y a une volonté de rééquilibrer le portefeuille dans les années à venir afin de réduire le risque lié aux prises de participation et de dégager plus de revenus. Le fonds investit majoritairement en cofinancement car les montants investis sont relativement faibles actuellement (entre 10.000 € et 25.000 € par projet). Cette taille réduite empêche d'ailleurs le CitizenFund d'imposer ses conditions lorsqu'il fonctionne en cofinancement car il s'aligne sur les acteurs financiers plus importants. Ce mécanisme amène la coopérative à proposer des taux d'intérêts proches de ceux du marché.

Le CitizenFund souhaite que les projets dans lesquels il investit soient autoportants et pérennes. Le fonds vise néanmoins un équilibre entre des projets rentables et des projets qui ne le seront pas ou peu. Il n'y a pas de mesure d'impact des projets financés, le cadre utilisé actuellement étant celui des Objectifs de Développement Durable (ODD). Il n'y a pas de restrictions sur les

types d'entreprises financées tant qu'elles démontrent être au moins orientées « impact investing¹⁴ ».

Les projets financés sont très « early stage », la volonté du CitizenFund étant de proposer un capital d'amorçage pour le projet. Le plan d'affaire du CitizenFund n'est pas encore pérenne, une réflexion d'évolution est en cours sur ce sujet. Le CitizenFund se positionne aussi comme un réel partenaire des projets financiers, en les aidant via la communication, l'organisation d'événements, etc. Un des objectifs du fonds est de créer un réseau de porteur·euse·s de projets solidaires et de faire naître une vraie communauté autour des projets financés.

Sa capacité de financement, composée exclusivement de capital sur les années étudiées, connaît une hausse importante entre 2018 et 2021 (+48 % en 2019, +156 % en 2020 et +78 % en 2021) pour atteindre 450.290 euros, ce qui représente un taux d'évolution annuel moyen de 89 %.

Sur la même période, son ratio de solvabilité, indicateur de la santé financière, augmente entre 72 % (2018) et 94 % (2021). Cela tient au fait que son activité de crédit est financée dans une large mesure par des fonds propres. Il en résulte une capacité élevée à payer ses dettes, qu'elles soient à court ou à long terme, que l'on place sous le terme de « solvabilité ». A titre de comparaison, on considère en général qu'une entreprise est solvable dès lors que ce ratio est égal ou supérieur à 20 %.

Pour ce qui est du ratio de liquidité, qui permet d'estimer la capacité de la structure à régler ses dettes à court terme, il est considéré comme confortable car supérieur à 2 (entre 3 et 28) sur les années examinées.

Concernant la rentabilité nette des capitaux propres, qui permet de connaître le rendement dégagé pour 100 euros investis, l'évolution reste en dents de scie : 4 % en 2020 après deux années négatives (respectivement -13 % et -12 %), et négative pour l'année 2021 (-1 %). Enfin, sur les quatre dernières années, le Citizenfund, n'a pas octroyé de dividendes.

Figure 4 - Données bilantaires Citizenfund

Année	Capitaux propres	Dettes financières à plus d'un an et à un an au plus	Capacité de financement	Ratio solvabilité	Ratio liquidité	Rentabilité nette des capitaux propres	Dividende brut accordé
2018	66.767	0	66.767	72%	28,15	-11,58%	0,00%
2019	99.030	0	99.030	81%	2,71	-12,61%	0,00%
2020	253.419	0	253.419	92%	8,39	3,90%	0,00%
2021	450.290	0	450.290	94%	11,47	-0,86%	0,00%

Source : bilans de la Banque nationale de Belgique, 2018-21

¹⁴ Le Global Impact Investing Network (GIIN) définit l'impact investing comme « des investissements réalisés dans le but de générer un impact social et environnemental positif et mesurable, ainsi qu'un rendement financier ».

1.1.4.2 Crédal

Actrice historique, née en 1988, Crédal est une « coopérative financière qui construit une société inclusive et durable, où l'argent est mis au service du bien commun ». Elle appartient au groupe Crédal, qui est composé de deux coopératives et trois associations à but non lucratif, regroupant diverses activités, dont l'accompagnement aux entreprises, du microcrédit aux professionnel·le·s et aux particuliers ainsi que récemment du capital et des prêts subordonnés aux entrepreneurs et entrepreneuses sociaux·ales via le fonds Change.

La coopérative se positionne également sur le marché de l'activité de placement. En effet, c'est grâce à l'argent placé par ses 3.700 coopérateur·rice·s que Crédal peut proposer des crédits aux entreprises sociales, aux entrepreneurs·euse·s sociaux·ales ainsi qu'aux particuliers.

Crédal est une institution de crédit (et non pas une banque comme souvent cité à tort) où le principe de gouvernance « 1 personne = 1 voix » est de mise. La quasi-totalité des fonds disponibles apportés par les coopérateur·rice·s sont investis dans des projets. Crédal a d'ailleurs un engagement vis-à-vis de ses coopérateur·rice·s d'investir toujours minimum 80 % de ses moyens.

L'outil financier utilisé par la coopérative Crédal est la dette et ce sous différentes formes et pour différentes cibles, son offre de financement est d'ailleurs fort diversifiée. Le financement examiné dans cette étude est l'offre de crédits solidaires proposée aux entreprises d'économie sociale. La coopérative offre aussi des crédits « Impact + » destinés aux entrepreneur·euse·s sociaux·ales / durables. Ces deux types de crédits constituent environ 80 % du portefeuille de Crédal, le reste étant constitué de microcrédits (professionnels et personnels). Ces crédits ont des caractéristiques bien différentes, non seulement au niveau du montant minimum et maximum, de la détermination du taux d'intérêt ou encore de l'horizon de remboursement. La gamme de crédits proposée reste simple mais diversifiée, Crédal propose des crédits d'investissements, de trésorerie, de fonds de roulement ou encore des straight loans.

Crédal dispose de garanties européennes, par exemple elle bénéficie d'une garantie du Fonds européen d'Investissement pour ses crédits à destination des entreprises sociales (soit les crédits solidaires et Impact+ peuvent être garantis). Lorsque cette garantie est applicable, cela permet d'ailleurs à Crédal de légèrement baisser ses taux d'intérêts.

La coopérative propose aussi un service d'accompagnement / de conseil gratuit dans le cadre de l'inscription d'un dossier de crédit qui prend la forme, par exemple, d'un plan de trésorerie ou de gestion de subsides. Crédal propose également des services rémunérés (de conseil et accompagnement) plus approfondis via son entité d'agence conseil.

Crédal se rémunère grâce aux taux d'intérêts des crédits octroyés, aux frais de dossier et aux revenus de consultance pour un peu plus de 50 % de son revenu total. L'autre composante, pour 48 %, sont des subventions publiques et des subsides privés (assez marginal, ce sont des

partenariats avec des fondations). Les 2 % restants proviennent notamment de subsides privés, comme de fondations.

Ainsi, sur les années examinées, Crédal se finance majoritairement par du capital, même si en 2019, la part de dette financière a fortement augmenté. Sa capacité de financement connaît une hausse particulière en 2019 par la venue significative de presque 10 millions d’euros de dette, pour atteindre une capacité de financement totale de 46,316 millions d’euros. Cette dette diminue légèrement en 2020 pour arriver à un total de 46,313 millions d’euros de capacité de financement.

Sur la même période, son ratio de solvabilité ou d’autonomie financière oscille entre 72 % et 78 %, ce qui permet d’estimer une excellente capacité de remboursement à terme. Pour ce qui est du ratio de liquidité, qui permet d’estimer la capacité de la structure à régler ses dettes à court terme, il est également confortable car supérieur à 2 (entre 5 et 13) sur les années examinées.

Concernant la rentabilité nette des capitaux propres, qui permet de connaître le rendement dégagé pour 100 euros investis, elle se maintient tout juste positive autour de 0,3 % ces quatre dernières années. Enfin, Crédal rémunère 90 % de son capital (seules les parts « investisseur », « entrepreneur » et « domino » donnent droit à un éventuel dividende) à un taux similaire à ceux des comptes épargnes réglementés, soit 0,11 % en 2019-20, le dividende étant légèrement plus élevé en 2018 et 2021, respectivement de 0,25 % et 0,20 %.

Figure 5 - Données bilantaires Crédal

Année	Capitaux propres	Dette financière à plus d'un an et à un an au plus	Capacité de financement	Ratio solvabilité	Ratio liquidité	Rentabilité nette des capitaux propres	Dividende brut accordé
2018	34.255.323	1.567.495	35.822.818	78%	13,14	0,32%	0,25%
2019	35.307.367	11.009.232	46.316.599	72%	4,51	0,28%	0,11%
2020	36.024.379	10.288.868	46.313.247	73%	6,00	0,31%	0,11%
2021	38.716.444	10.966.727	49.683.171	73%	6,95	0,28%	0,20%

Source : bilans de la Banque nationale de Belgique, 2018-21

1.1.4.3 F'in Common

F'in Common est une coopérative de financement créée par 31 entreprises de l'économie sociale pour l'économie sociale en décembre 2018. La coopérative compte actuellement plus de 500 coopérateurs. La création de F'in Common part d'une étude révélant que beaucoup d'entreprises sociales manquaient de financement sous la forme de prêts subordonnés. Les premiers crédits octroyés par F'in Common sont donc des crédits subordonnés, cependant, il s'est avéré par la suite que d'autres produits de crédits sont plus plébiscités.

Le fonctionnement de F'in Common se veut simple et efficace. La coopérative lève du capital grâce à ses coopérateur·rice·s et, ensuite, elle octroie des crédits aux entreprises d'économie sociale. F'in Common possède actuellement deux mécanismes de garanties. En effet, une partie du chiffre d'affaires est affectée à une réserve de garantie commune. En cas d'impayés, cette

réserve peut être activée. En deuxième lieu, la Fondation pour les Génération Futures porte une ligne de garantie de 150.000 d'euros qui peut être activée en second rang, uniquement si la réserve commune s'avère insuffisante.

F'in Common finance majoritairement des projets entre 50.000 et 250.000 euros, le but étant de ne pas déséquilibrer le portefeuille de crédit. F'in Common vient toujours en cofinancement car la coopérative finance uniquement des projets ayant préalablement trouvés un financement chez un partenaire financier. Ensuite, F'in Common propose un financement souvent du même montant et en tout cas aux mêmes conditions que l'intermédiaire financier meneur. Les projets financés doivent posséder le label Finance solidaire et être ou devenir coopérateur de F'in Common. La coopérative met un point d'honneur à ne financer que les projets respectant les principes de l'économie sociale, par conséquent la coopérative se concentre sur les coopératives, les associations, ou encore les fondations.

F'in Common se rémunère grâce à ses revenus d'intérêts qui constituent le chiffre d'affaires. De plus, Financité a reçu des subsides de la Commission européenne pour démarrer les activités de F'in Common et ensuite pour en assurer sa gestion jusqu'à mai 2022.

Sa capacité de financement, composée exclusivement de capital sur les trois années étudiées, connaît une augmentation entre 2019 et 2021 pour atteindre 353.734 euros. Cette augmentation s'élève à 70 % en 2020 et à 108 % en 2021 et représente un taux d'évolution annuel moyen de 88 %. Sur la même période, son ratio de solvabilité, indicateur de la santé financière, augmente de 56 % (2019) à 61 % (2021), ce qui permet d'estimer une bonne capacité de remboursement à terme. Pour ce qui est du ratio de liquidité, qui permet d'estimer la capacité de la structure à régler ses dettes à court terme, il est considéré comme confortable car supérieur à 2, et en hausse constante, sur les années examinées.

Concernant la rentabilité nette des capitaux propres, qui permet de connaître le rendement dégagé pour 100 euros investis, le résultat est positif pour les trois années, et oscille entre 8 % et 10 %. Aussi, F'in Common fonctionne avec une réserve commune qui est abondée par une partie des intérêts sur les crédits octroyés : 20.457 euros en avril 2022. Celle-ci est explicitée dans ses statuts et vise à « organiser un mécanisme de garantie commune en vue de couvrir les défauts éventuels de remboursement des financements accordés aux entreprises ». Enfin, l'assemblée générale de F'in Common a rémunéré le capital investi à 1 % sur les trois années d'existence de la coopérative.

Figure 6 - Données bilantaires F'in Common

Année	Capitaux propres	Dettes financières à plus d'un an et à un an au plus	Capacité de financement	Ratio solvabilité	Ratio liquidité	Rentabilité nette des capitaux propres	Dividende brut accordé
2019	99.836	0	99.836	56%	2,23	8,16%	1,00%
2020	169.996	0	169.996	61%	2,60	10,33%	1,00%
2021	353.734	0	353.734	67%	3,09	10,44%	1,00%

Source : bilans de la Banque nationale de Belgique, 2019-20

1.1.4.4 NewB

Coopérative créée en mai 2011, mais ayant obtenu sa licence bancaire en 2019, NewB se définit comme « la banque coopérative, belge, éthique et durable ». A l'heure de la rédaction de ces lignes¹⁵, NewB propose des crédits aux particuliers pour des projets de rénovations énergétiques, énergies renouvelables et mobilité douce mais pas de prise de capital.

Pour les critères financiers, outre les vérifications habituelles sur la capacité de l'emprunteur ou l'empreunteuse à rembourser, NewB se base sur sa charte sociale et environnementale¹⁶ pour sélectionner les projets, en attendant d'avoir terminé et validé sa politique d'octroi de crédits pour les professionnels :

« Principe 16 : NewB utilise ses ressources financières (dépôts des client.e.s) afin de financer l'économie locale et réelle en octroyant des crédits aux ménages, aux entreprises et à d'autres types d'organisations telles que les ONG ou les ASBL ;

Principe 49 : NewB développe des crédits pour des entrepreneur·euse·s, indépendant·e·s, associations, NewB projets collectifs, associatifs, culturels qui combattent l'exclusion sociale et la discrimination (moyen terme) ou qui développent une activité bénéfique à l'inclusion sociale.

Principe 52 : NewB développe une offre de crédit aux particuliers et aux professionnels en cherchant un équilibre entre les besoins des coopérateurs.trices, les facteurs de risque pour la banque et l'ambition de financer des projets éthiquement, socialement ou écologiquement responsables.

Principe 60 : Grâce à son activité de crédit, NewB participe au financement de la transition écologique.

Principe 61 : NewB s'engage à se saisir d'autres enjeux sociétaux (sociaux notamment) dans son offre de crédits aux particuliers et aux professionnels.

Principe 62 : Pour les crédits professionnels autres que ceux visés aux principes 61 et 62, les entités financées doivent répondre à certaines exigences environnementales, sociales et relatives à leur gouvernance (ESG). En pratique, NewB s'engage à ne pas tenir compte uniquement des éléments financiers dans l'octroi de crédits professionnels. En pratique, NewB définit une politique de crédit qui prend en compte les règles d'investissement socialement responsable (ISR) de NewB. De plus, avec l'aide de ses organisations membres, NewB met en place une grille d'évaluation pour analyser la plus-value des projets d'un point de vue environnemental et social. NewB évaluera aussi la bonne gouvernance des projets et/ou des entités qui demandent le financement. Conscient de la pluralité des projets finançables et de

¹⁵ 16/09/2022

¹⁶ <https://www.newb.coop/fr/charte/themes>

leurs multiples particularités, NewB procédera à une analyse qualitative au cas par cas des éléments mentionnés dans la grille d'évaluation ESG. »

Ainsi, comme noté dans le principe 62, NewB se base, en partie pour juger des critères extrafinanciers d'un projet, sur la large expertise de ses 352 organisations sociétales coopératrices.

Pour les professionnel·le·s, l'activité de crédits a démarré en 2022 et se concentre en théorie sur des projets utiles à la transition énergétique et d'économie sociale. En pratique, les premiers crédits professionnels de NewB sont plutôt du second type : crédit aux Tournières, coopérative d'immobilier social à Liège, crédit à l'école Plurielle Maritime à Molenbeek Saint Jean.

Sur la question de la transition énergétique, NewB compte faire des prêts pour la performance énergétique des bâtiments (PEB). Une carte blanche¹⁷ détaille l'importance de cette formule innovante de prêt PEB. Ainsi, c'est une « formule de crédit [... qui] souhaite proposer aux ménages propriétaires d'une passoire énergétique de financer des travaux de rénovation permettant une réduction de 48 % de la consommation réelle du logement sans qu'ils ne doivent avancer un seul euro pour ceux-ci. Une partie de l'économie réalisée sur la facture d'énergie servira à rembourser le crédit et le reste demeurera acquis au ménage qui réduira ainsi ses charges. Cette formule de tiers-payant a été conçue en partenariat avec des experts renommés en matière de réduction de l'impact carbone. Elle offre un triple avantage : aider cinq mille ménages à sortir de la précarité énergétique, stimuler l'activité économique dans un secteur peu délocalisable, et réduire les émissions de CO2 de plus de 4.550 tonnes par an. »

NewB, comme toute banque, propose aussi des comptes courants, avec carte de paiement, pour les particuliers et il était prévu d'ici décembre 2022 pour les professionnel·le·s. Elle propose également des assurances habitation, vélo et auto.

Côté bilantaire, sa capacité de financement théorique est composée de capital entre 2018-2020 mais est augmentée grandement des dépôts des épargnant·e·s en 2021. En effet, cette capacité connaît une hausse spectaculaire en 2020 et en 2021, due, dans un premier temps, à la levée de fonds initiée fin 2019 pour atteindre 33,722 millions d'euros et ensuite aux dépôts sur les comptes bancaires nouvellement créés pour atteindre 137,670 millions d'euros en 2021. Cependant, malgré cette hausse exponentielle de sa capacité de financement, son ratio de solvabilité, indicateur de la santé financière, a fortement varié sur la période étudiée. En effet, il s'élevait à 97 % en 2018, puis à 5 % en 2019, il a ensuite fortement remonté à 94 % en 2020 pour finalement brusquement chuter à 17 % en 2021. Ce sont des résultats qui présentent une alternance des hauts et des bas. Ceci s'explique d'une part, par l'augmentation importante du capital en 2020 (35 millions d'euros de capital avaient été souscrits en 2019 sous la condition de l'obtention d'une licence bancaire, condition réalisée le 30 janvier 2020) et, d'autre part, par les pertes importantes et successives qu'a connu NewB qui ont fortement impacté les capitaux propres de la coopérative. Pour ce qui est du ratio de liquidité, qui permet d'estimer la capacité

¹⁷ <https://www.levif.be/economie/energie/face-a-la-crise-sociale-et-energetique-le-secteur-bancaire-doit-faire-preuve-de-creativite-carte-blanche/>

de la structure à régler ses dettes à court terme, il suit une tendance similaire tout est restant toujours correct car supérieur à 1 sur les années examinées (entre 1 et 33).

Concernant la rentabilité nette des capitaux propres, qui permet de connaître le rendement dégagé pour 100 euros investis, le résultat est négatif sur les quatre années étudiées, respectivement -42 %, -231 % -15 % et -40 %. Logiquement, la levée de fonds massive de capitaux comptabilisée en 2020 a dilué le plongeon de 2019. Enfin, NewB, sans bénéfices, n'a par conséquent pas octroyé de dividendes sur les quatre années étudiées et n'a pas l'ambition pas le faire pendant les « premières années¹⁸ », comme l'indique sa note d'information.

Figure 7 - Données bilantaires NewB

Année	Capitaux propres	Fonds de tiers	Dettes financières à plus d'un an et à un an au plus	Capacité de financement	Ratio solvabilité	Ratio liquidité	Rentabilité nette des capitaux propres	Dividende brut accordé
2018	5.719.733	Non applicable	0	5.719.733	97%	33	-42%	0%
2019	1.736.625	Non applicable	0	1.736.625	5%	1	-231%	0%
2020	31.847.000	1.875.000	0	33.722.000	94%	25	-15%	0%
2021	22.764.733	114.906.000	0	137.670.733	17%	Non calculé	-40%	0%

Source : bilans de la Banque nationale de Belgique, 2018-21

1.1.4.5 W.ALTER

Seul acteur public repris dans cette étude, W.ALTER, filiale de la Société régionale d'Investissement de Wallonie (SRIW), créé en 1995 sous le nom de Sowecsom, se détermine comme « le partenaire financier des projets d'économie sociale et coopératives en Wallonie ». Cet outil public porte une attention particulière sur les sociétés coopératives qui constituent l'extrême majorité de ses financements et investissements. W.ALTER est financé environ à 50/50 entre les fonds propres de la SRIW et les subsides de la Région Wallonne. L'objectif de W.ALTER est de proposer des solutions de financement qui s'adaptent au mieux aux besoins de l'entreprise et de se positionner en tant que partenaire sur le long terme des entreprises qu'elle soutient financièrement.

W.ALTER utilise de la dette et des prises de participation en capital. Son mécanisme d'intervention le plus fréquent est un mix « Prêt + Capital », les prêts sont d'ailleurs les formes de financements les plus utilisées (plus de 60 %). Afin de financer les coopératives wallonnes, W.ALTER utilise deux sources de financement principales : ses fonds propres et les moyens des missions déléguées via la Région wallonne (ex : le dispositif Brasero). Les montants investis se situent entre 25.000 et 500.000 euros par intervention, même si W.ALTER ne possède plus de plafond à ce jour.

W.ALTER en tant qu'outil public est soumis au régime d'aides d'État et ne peut donc pas octroyer des aides trop importantes aux entreprises qu'elle finance. Les taux d'intérêts pratiqués sur les prêts sont donc assez similaires à ceux de leurs partenaires privés. Un système

¹⁸ Note d'information relative à l'offre de parts coopératives par la société coopérative européenne à responsabilité limitée NewB, 20 avril 2021. Disponible sur Internet : <https://files.newb.coop/fr/public/infonote/infonote.pdf> [consulté le 15/04/2022].

de détermination du taux de base en fonction du marché est mis en place auquel est ajoutée une marge en fonction des caractéristiques du dossier. W.ALTER prend des garanties lorsque c'est possible quand elle finance un projet (ex : hypothèque, fonds de commerce) mais n'en fait pas une obligation. Cependant, lorsqu'une garantie est prise, W.ALTER fonctionne souvent avec une clause « pari passu », c'est-à-dire une parité de rang sur les garanties.

Au niveau des prises de participation, W.ALTER a comme stratégie d'exit de sortir progressivement entre la 5ème et la 10ème année à raison de 20 % du montant investi par an. Cependant, la réalité est différente surtout depuis qu'une sortie d'actionnaire doit répondre au double test de liquidité et de solvabilité. L'objectif de W.ALTER étant d'accompagner l'entreprise et non pas de la pénaliser, déterminer la manière et le moment de sortie du capital reste un défi. W.ALTER ne réalise aucune plus-value sur ses investissements car elle suit un des principes primordiaux de l'économie sociale qu'est la primauté du travail sur le capital, ce qui différencie W.ALTER d'autres fonds privés.

Comme plusieurs de ces partenaires financiers, W.ALTER finance les projets en situation pérenne sur le long terme et analyse la viabilité financière de l'entreprise via des bilans prévisionnels par exemple. Concernant les critères extra-financiers, W.ALTER ne finance que les projets qui démontrent leur appartenance à l'économie sociale, la pertinence de l'adoption du modèle coopératif et l'intégration des parties prenantes.

W.ALTER se rémunère grâce aux taux d'intérêts perçus et aux subventions de la Région wallonne. En tant qu'outil public destiné à soutenir un modèle entrepreneurial coopératif qui génère peu de revenus financiers, l'objectif poursuivi n'est pas de dégager un bénéfice.

Sa capacité de financement, composée majoritairement de dette financière (en 2018 et 2019) est autour de 8 millions d'euros, mais cette tendance s'inverse en 2020. En effet, le capital est significativement renforcé en 2020 grâce à une dotation importante de la Région wallonne (+292 % en capitaux propres) pour atteindre 10,196 millions d'euros contre 4,795 millions d'euros de dette financière. Sa dette financière diminue cependant en 2021 tandis que les capitaux propres restent relativement stables, ce qui a comme conséquence une diminution de sa capacité de financement. De manière générale, cette capacité de financement a tout de même augmenté car son taux d'évolution annuel moyen s'élève à 15 %.

Son ratio de solvabilité, indicateur de la santé financière, varie entre 24 % et 70 %, ce qui est au-dessus des 20 % considérés comme le seuil d'une structure solvable. En ce qui concerne le ratio de liquidité, qui permet d'estimer la capacité de la structure à régler ses dettes à court terme, il reste toujours correct car supérieur à 1 sur les années examinées (entre 1 et 4).

Pour ce qui est de la rentabilité nette des capitaux propres, qui permet de connaître le rendement dégagé pour 100 euros investis, elle est très proche de zéro pour les quatre années étudiées. Cependant, pour les deux dernières années, nous observons une évolution rendant la rentabilité nette légèrement positive : 0,2 % en 2020 et 0,40 % en 2021, après deux années légèrement négatives (respectivement -1 % et -0,6 %). Enfin, depuis sa création, W.ALTER n'a pas octroyé de dividendes.

Figure 8 - Données bilantaires W.ALTER

Année	Capitaux propres	Dettes financières à plus d'un an et à un an au plus	Capacité de financement	Ratio solvabilité	Ratio liquidité	Rentabilité nette des capitaux propres	Dividende brut accordé
2018	2.628.472	5.062.695	7.691.167	26%	1,67	-0,65%	0,00%
2019	2.601.425	5.562.695	8.164.120	24%	1,19	-1,04%	0,00%
2020	10.196.564	4.794.907	14.991.471	61%	2,99	0,20%	0,00%
2021	10.237.515	1.480.004	11.717.519	70%	3,70	0,40%	0,00%

Source : bilans de la Banque nationale de Belgique, 2018-21

1.1.4.6 Capacité de financement des intermédiaires financiers solidaires

La présentation et l'analyse bilantaire des cinq intermédiaires financiers solidaires permet d'en connaître les principales caractéristiques et d'en apprécier quantitativement la capacité de financement au cours des années 2018 à 2021.

En résumé, l'analyse bilantaire des cinq intermédiaires financiers solidaires montre une capacité de financement variable par financeur illustrée dans le tableau récapitulatif suivant sur les années quatre années étudiées.

Figure 9 - Récapitulatif de l'analyse bilantaire des cinq intermédiaires financiers solidaires

NOM	2018				2019			
	Capital	Dettes financières à plus d'un an et à un an au plus	Capacité de financement	Dividende	Capital	Dettes financières à plus d'un an et à un an au plus	Capacité de financement	Dividende
CITIZENFUND	66.767	NA	66.767	0%	99.030	NA	99.030	0%
CREDAL SC	34.255.323	1.567.495	35.822.818	0,25%	35.307.367	11.009.232	46.316.599	0,11%
F'in Common	NA	NA	NA	NA	99.836	NA	99.836	1,00%
NewB	5.719.733	NA	5.719.733	0%	1.736.625	NA	1.736.625	0%
W.Alter	2.628.472	5.062.695	7.691.167	0%	2.601.425	5.562.695	8.164.120	0%
NOM	2020				2021			
	Capital	Dettes financières à plus d'un an et à un an au plus	Capacité de financement	Dividende	Capital	Dettes financières à plus d'un an et à un an au plus	Capacité de financement	Dividende
CITIZENFUND	253.419	NA	253.419	0%	450.290	NA	450.290	0%
CREDAL SC	36.024.379	10.288.868	46.313.247	0,11%	38.716.444	10.966.727	49.683.171	0,20%
F'in Common	169.996	NA	169.996	1,00%	353.734	NA	353.734	1,00%
NewB	31.847.000	NA	33.722.000	0%	22.764.733	NA	137.670.733	0%
W.Alter	10.196.564	4.794.907	14.991.471	0%	10.237.515	1.480.004	11.717.519	0%

Source : bilans de la Banque nationale de Belgique, 2018-21

Ce même tableau montre que les intermédiaires financiers solidaires offrent des dividendes très limités, voire pas de dividende, afin de mener à bien leur objet social. Enfin, au total sur la Belgique, NewB aurait une capacité de 137,7 millions d'euros fin 2021, même s'il paraît évident que la totalité des crédits ne s'orientera pas seulement vers l'économie sociale mais bien aussi vers des crédits aux particuliers et aux projets qui accélèrent la transition écologique. L'acteur historique, Crédal, atteint une capacité de financement de 49,7 millions en 2021, soit une moyenne d'environ 1,4 million d'euros par année d'existence. F'in Common et le

Citizenfund, à ce stade de croissance, ne représentent même pas un million d'euros de capacité à deux. W.ALTER a une capacité de 11,7 millions d'euros.

En conclusion, les intermédiaires financiers solidaires actifs en Wallonie ont ensemble une capacité de financement qui reste très faible, au total, au 31.12.2021, tout juste 200 millions d'euros, par rapport au total des financements des entreprises issues de l'économie sociale faisant partie de la finance solidaire labellisable, qui sont estimés en 2021 à 2,85 milliards d'euros¹⁹. **Cela voudrait dire que si la capacité de financement maximum de ces acteurs solidaires était utilisée, ils ne pourraient financer ensemble, que 7 % du total des financements des entreprises du périmètre examiné.**

1.1.4.7 Analyse des publications des acteurs solidaires étudiés

L'analyse des publications comporte plusieurs volets : une revue des statuts coordonnés, un examen des rapports annuels, de gestion, de commissaires, un inventaire des publications et newsletters ainsi que la visite des sites Internet des cinq intermédiaires financiers solidaires.

Le premier volet sur les statuts permet de relever, avec diverses nuances, quels types d'entreprises ces acteurs solidaires financent. Ainsi, W.ALTER, sans surprise, suivi de près par Crédal et F'in Common affichent très clairement ce but dans l'objet social de leurs statuts.

Pour NewB, banque coopérative, son premier but de financement est « destiné à financer la transition écologique (performance énergétique des bâtiments, production d'énergie verte, mobilité douce) » mais aussi d'octroyer « des prêts favorisant l'inclusion et l'intégration dans le tissu social ou le financement d'organisations de l'économie sociale » et de ses organisations membres.

Enfin, pour ce qui est du Citizenfund, les statuts mentionnent plutôt les projets à impact sociétal, dont peuvent faire partie les projets d'économie sociale, mais ces derniers termes ne sont pas spécifiquement employés.

Figure 10 - Extraits des objets sociaux des intermédiaires financiers solidaires étudiés

	Extraits des objets sociaux des intermédiaires financiers solidaires étudiés
Citizenfund	tant en Belgique qu'à l'étranger, pour compte propre, ou pour compte de tiers, ou en participation avec des tiers, le financement et la réalisation de projets à impact sociétal, notamment dans l'économie circulaire, collaborative et connectée, ainsi que dans tout autre secteur de l'économie y relatif.

¹⁹ Cette estimation se base sur les chiffres de 2019 augmentés de 11 % en 2020 et de même en 2021. Cette augmentation de 11 % est la moyenne de l'augmentation réelle constatée sur l'ensemble du périmètre en 2016, 2017, 2018 et 2019.

Crédal	<p>(1) de sensibiliser le public (personnes physiques ou morales) aux possibilités d'utilisation de l'argent, à finalité d'abord sociale et non prioritairement de profit financier.</p> <p>(2) de proposer à des projets qui engendrent des changements de société, projets menés par des groupes ou personnes qui placent l'économie au service de l'homme et de la solidarité et à des personnes en situation d'exclusion bancaire : des crédits à des conditions favorables ; des participations financières ; des garanties de crédit ; des conseils et une assistance au développement.</p>
F'in Common	<p>promouvoir l'éthique et la solidarité dans les rapports à l'argent afin de contribuer à une société plus juste et plus humaine.</p> <p>A cet effet, elle vise à</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. contribuer au développement du marché de l'investissement socialement responsable en offrant ses parts sociales au public ; 2. faciliter l'accès au financement pour les entreprises sociales dont les financements ont obtenu le label Finance solidaire, marque collective qui certifie les financements d'activités génératrices d'utilité sociale et/ou environnementale en se basant sur des critères sociétaux
NewB	<p>créer et exploiter un nouvel établissement de crédit coopératif en Belgique, pour offrir un service financier simple, sûr et durable à tous les citoyens, aux associations, aux mouvement sociaux et aux entrepreneurs et entrepreneuses [...] selon 13 valeurs dont la 6) la banque développe pour ses coopérateurs et coopératrices des nouveaux produits et solutions innovantes pour une économie sociale et écologique</p>
W.ALTER	<p>soutenir la création et le développement de projets de sociétés d'économie sociale marchande en Wallonie</p>

Source : statuts des intermédiaires financiers solidaires étudiés

D'après la lecture des différentes publications, on peut résumer quantitativement par le tableau ci-dessous, **à quelle hauteur ces acteurs solidaires financent les entreprises de l'économie sociale en Wallonie:**

Figure 11 - Financements octroyés par les intermédiaires financiers étudiés, 2018-2021

		2018	2019	2020	2021
Citizenfund	prêts en €	0	0	0	0
	capital	6.500	7.560	0	24.000
	nombre de structures de l'économie sociale financées sur l'année	1	1	0	2
Crédal	prêts en €	8.500.943	5.977.550	8.564.211	8.565.894
	capital en €	NA	NA	NA	NA
	nombre de structures de l'économie sociale financées sur l'année	73	48	61	51
F'in Common	prêts en €	NA	111.858	133.103	236.841
	capital en €	NA	NA	NA	NA
	nombre de structures de l'économie sociale financées sur l'année	NA	2	1	1
NewB	prêts en €	NA	NA	NA	NA
	capital en €	NA	NA	NA	NA

nombre de structures de l'économie sociale financées sur l'année		NA	NA	NA	NA
W.ALTER	prêts en €	3.644.000	884.000	4.842.000	4.256.000
	capital en €	4.073.000	1.253.000	2.450.440	943.000
nombre de dossiers de l'économie sociale financés sur l'année		49	15	45	37

Source : rapports annuels et précisions par email des intermédiaires financiers solidaires étudiés

Deux acteurs historiques, Crédal et W.ALTER chiffrent en millions d'euros leur financement effectif aux projets d'économie sociale en Wallonie sur une année. Deux autres structures, F'in Common et le Citizenfund, en dizaines de milliers d'euros. NewB, pour sa part, sur les années sélectionnées, n'a pas d'activités.

Qualitativement, la capacité de financement peut se concrétiser par différents moyens : dette, capital ou dette et capital. Seuls W.ALTER et le Citizenfund pratiquent tous les deux la dette et le capital comme moyens de financer les projets d'économie sociale. Les autres intermédiaires financiers solidaires se concentrent sur la dette sous plusieurs formes : ordinaire, subordonnée, hypothécaire, court-terme, long-terme, de trésorerie, fonds de roulement...

Si quantitativement, nous l'avons vu, la capacité de financement maximum des acteurs solidaires actifs en Wallonie tourne autour de 7 % au 31.12.2021, le financement effectif estimé des cinq acteurs solidaires en Wallonie à la même période est encore plus minime : 0,5 % (0,49 % selon les estimations actuelles).

1.1.5 Interactions entre intermédiaires financiers solidaires en Wallonie

1.1.5.1 Constats sur les collaborations²⁰

Premièrement, le constat sur la collaboration entre intermédiaires financiers solidaires actifs en Région wallonne est assez positif de manière générale. Les relations sont bonnes, la communication est présente et les acteurs prennent plaisir à évoluer dans ce secteur.

Pour les intermédiaires financiers solidaires ayant un positionnement assez semblable (par exemple, Crédal et W.ALTER pour une partie de leur offre de financement), un phénomène de concurrence apparaît. Cependant, cette **concurrence** reste toujours **saine** et il s'agit en réalité d'une relation mixte « partenaires-concurrents », on pourrait parler de « **coopétition** ». Les pratiques du secteur de l'économie sociale ne sont ni agressives, ni ultra concurrentielles. Certains acteurs indiquent même que la concurrence n'a pas beaucoup de sens car le « gâteau des projets d'économie sociale à financer est énorme ». L'objectif serait plutôt de faire grandir la part de marché des intermédiaires financiers solidaires plutôt que de se faire concurrence. Cependant, les échanges montrent que quelques non-dits peuvent encore exister entre certains acteurs ou que parfois il existe un manque de communication.

La dimension humaine dans les relations entre les personnes travaillant pour les intermédiaires financiers solidaires est un facteur déterminant. En effet, beaucoup de relations de partenariats professionnels se créent et se renforcent par la confiance et la connaissance des personnes physiques des structures en question. Bâtir des relations basées sur des contacts humains privilégiés est sans aucun doute un moyen de renforcer la collaboration, et, par extension, de renforcer le secteur de l'économie sociale. Force est de constater que les mesures sanitaires dues à la pandémie de Covid-19 ont diminué les interactions ces derniers temps, en 2020 et 2021. Effectivement, les échanges virtuels, devenus clairement plus courants, peuvent constituer un frein à la collaboration car ils laissent moins de place à l'informel qui facilite les relations humaines.

Concernant les projets jeunes et (donc plus risqués), de manière générale, les intermédiaires financiers solidaires préfèrent être à plusieurs pour diminuer le risque en le répartissant entre eux. Pour certains intervenants, c'est justement le rôle des intermédiaires financiers solidaires de pouvoir répondre aux besoins de financement de ce genre de projets car ils ont souvent de grandes difficultés à trouver du financement ailleurs. La gestion du risque encouru se fait notamment via des garanties, mais aussi, comme mentionné, via des cofinancements.

Cependant, pour les projets plus « sexy », c'est-à-dire solides et pérennes financièrement, la collaboration diminue car c'est à ce moment que le phénomène de concurrence entre en jeu.

²⁰ Cette partie a largement été rédigée sur base des recherches réalisées dans le cadre du mémoire d'Amaury Meyers « Etude sur la collaboration entre financeurs alternatifs actifs en Région wallonne » et de sa participation au groupe de travail Escap.

Sur les entretiens effectués, les collaborations se font davantage pour partager les risques que pour partager un gain potentiel (qu'il soit financier ou autre).

Par ailleurs, certains intermédiaires financiers solidaires ont mentionné que systématiser les partenariats (sous forme de cofinancement) n'est peut-être pas toujours la bonne solution. En effet, il y a un besoin de complémentarité entre les offres pour apporter une plus-value au projet demandeur de financement. C'est le cas par exemple des intermédiaires financiers solidaires qui font du prêt. Certains acteurs ont des intérêts mutuels à travailler ensemble, d'autres moins. D'un point de vue général, **il existe peu de « systématisation de partenariats » entre les acteurs, bien qu'il y ait certaines relations privilégiées.** Cependant, une volonté de dialoguer, d'augmenter sa connaissance de l'autre et de trouver des solutions persiste.

La collaboration existe sous plusieurs formes, la première étant bien sûr de financer des projets ensemble, de manière ponctuelle, récurrente ou tout simplement de l'avoir envisagé mais pas encore réalisé. Il y a aussi des cas de cofinancement sans collaboration, notamment dans le cas de prise de part dans des structures coopératives.

Certains répondants ont mentionné que ce pourrait aussi être intéressant d'harmoniser les différentes pratiques d'évaluation de l'impact sociétal, de réaliser des événements communs, de communiquer régulièrement, de se réunir au sein de réseaux communs et même de proposer une offre à base commune. Sur ces aspects, il existe différentes initiatives qui prônent ce genre d'actions:

- escap « est un projet collectif coordonné par le Centre d'Économie Sociale d'HEC ULiège (CES), en partenariat avec W.Alter, dans le but de renforcer les liens entre les entreprises sociales et la recherche académique en Wallonie et de contribuer ainsi au développement d'une économie durable et solidaire. » et, plus particulièrement, son groupe de travail 5 qui en 2021-2022 « ambitionne d'améliorer l'offre de financement dédiée au secteur de l'économie sociale en tentant d'apporter des réponses à la question suivante : Comment améliorer la collaboration entre financeurs issus de l'économie sociale dans le financement des projets d'entreprises d'économie sociale ? ». C'est un espace qui permet la rencontre des intermédiaires financiers solidaires et de faire avancer cette question.
- Solifin est un réseau qui vise à « soutenir l'entrepreneuriat d'impact en facilitant le financement de projets sociaux et environnementaux et en créant des réseaux ». Son positionnement concerne les entreprises à impact, qui ne font pas forcément partie de l'économie sociale. Le résultat est que quelques intermédiaires financiers solidaires, qui financent aussi des entreprises à impact, en font part.

1.1.5.2 Cartographie des collaborations

Afin d'appréhender au mieux les collaborations et les partenariats existants entre les intermédiaires financiers solidaires, des questions à ce sujet ont été posées aux représentants des cinq intermédiaires financiers solidaires. Ainsi, les entretiens réalisés permettent de dresser le tableau suivant qui résume leurs relations.

Figure 12 - Relations entre intermédiaires financiers solidaires en Wallonie

	W.ALTER	Crédal	F'in Common	Citizenfund	NewB
W.ALTER		&&&	&&&	&&	&&
Crédal	&&&		&	&&	&
F'in Common	&&&	&		eefin - collab	&&
Citizenfund	&&	&&	eefin - collab		?
NewB	&&	&	&&	?	

Légende :

&&&	cofinancement récurrent
&&	cofinancement occasionnel
&	cofinancement envisagé
eefin - collab	collaboration sans cofinancement

Source : publications 2021 et interviews des intermédiaires financiers solidaires, février-septembre 2022

Cette cartographie représente donc les différentes relations que les intermédiaires financiers solidaires ont les uns avec les autres et cette catégorisation des relations nous a permis de mieux les représenter. Ce tableau à double entrée se lit par ligne et par colonne. La lecture horizontale (par ligne) donne le point de vue de chaque acteur de ses propres relations avec les autres. Prenons, par exemple, la ligne 1 qui représente le point de vue de W.ALTER sur ses relations avec les autres intermédiaires financiers solidaires. L'intersection *ligne 1- colonne 2* : « W.ALTER-Crédal » signifie que W.ALTER considère avoir des cofinancements récurrents avec Crédal. La lecture par colonne représente le point de vue des autres intermédiaires financiers solidaires concernant ceux respectivement inscrit à chaque ligne. Prenons, par exemple, la colonne de Citizenfund (colonne 4), et son intersection avec la *ligne 3* nous constatons que F'in Common considère avoir des relations de « collaboration sans cofinancements » avec le Citizenfund.

Premiers éléments à noter : des relations de collaboration entre toutes les « paires » de intermédiaires financiers solidaires ont été mentionnées et ce sont les cofinancements occasionnels qui priment à ce stade. Aussi, dans cet échantillon restreint, il est intéressant de noter que toutes les paires d'intermédiaires financiers solidaires évaluent leurs relations de la même manière contrairement à une étude plus large menée sur des financeurs alternatifs comportant des intermédiaires financiers solidaires et des financeurs à impact²¹.

Si nous examinons de plus près ces relations, nous notons divers degrés de collaboration. Ainsi, les relations de **cofinancements récurrents** sont, sans surprise, nouées entre les deux acteurs historiques que sont Crédal et W.ALTER. Ce même type de relation existe entre l'acteur plus récent F'in Common et W.ALTER et se concrétise aussi par une convention de partenariat

²¹ Meyers, Amaury, mémoire "Le financement des entreprises sociales : analyse de l'offre de financement et de la collaboration des financeurs alternatifs en région wallonne", disponible sur Internet : https://matheo.uliege.be/bitstream/2268.2/14330/6/Meyers_Amaury_s141679_M%c3%a9moire.pdf

entre les deux acteurs. Ces deux intermédiaires financiers solidaires se caractérisent par notamment par un positionnement très similaire de financement à 100 % d'entreprises d'économie sociale.

Si NewB n'a pas, en juillet 2022, de relation de ce type, c'est dû au fait que la coopérative bancaire vient tout juste d'entamer son activité de financement à l'économie sociale. Elle a tout de même eu un **cofinancement occasionnel** avec W.ALTER et F'in Common sur un projet de la coopérative Les Tournières. D'autres cofinancements entre ces acteurs sont à prévoir mais pas matérialisés à l'écriture de ses lignes.

Par ailleurs, des cofinancements occasionnels ont eu lieu concernant le Citizenfund, W.ALTER et Crédal. Un exemple est le projet Novacitis qui est financé notamment par ces trois acteurs.

Pour ce qui est des **cofinancements envisagés**, c'est le cas entre F'in Common et Crédal puis NewB et Crédal. Dans le premier cas, un projet a été envisagé mais non mené à bout pour des raisons de complexité de mise en œuvre ressentie par l'entreprise d'économie sociale, mais d'autres sont envisagés dans un futur proche. Dans le second cas, pour NewB et Crédal, des projets sont envisagés dans un avenir tangible.

Enfin, dernière catégorie, des collaborations sans cofinancement existent entre F'in Common et le Citizenfund. Ce type de collaboration se limite à des prises de paroles dans des débats ou des actions de visibilité dans des salons notamment car le premier acteur n'octroie que de la dette alors que le second s'est plutôt concentré sur de la prise de capital.

Notons toutefois que des cofinancements sans collaboration pourraient prendre place quand des entreprises d'économie sociale font des émissions de parts ou d'obligations et que des intermédiaires financiers solidaires, sans se concerter, souscrivent à ces émissions. Cependant, sur les années étudiées et les intermédiaires financiers solidaires examinés, nous n'en avons pas observé.

1.1.5.3 Freins à la collaboration

Les freins à la collaboration mentionnés pendant les entretiens par les intermédiaires financiers solidaires étudiés sont de diverses natures. Tout d'abord, nous constatons que la **concurrence** vise particulièrement les intermédiaires financiers solidaires qui ont un positionnement et / ou une offre très semblable et que ceux-ci peuvent alors difficilement s'apporter des avantages. Il y a, malgré tout, la possibilité à deux (ou plus) de prêter une plus grosse somme d'argent nécessaire à une entreprise sociale. Ainsi, malgré tout, cette concurrence se transforme parfois en coopération, ce qui est une illustration du phénomène mentionné plus haut de "coopétition ».

Pour la plupart des intermédiaires financiers solidaires, si c'est utile de travailler en bonne intelligence sur les dossiers de financement, cela n'a **pas toujours de sens de partager des crédits pour des petits montants**. En effet, dans ces cas, peu de valeur ajoutée pour le projet financé est constatée et de même pour les intermédiaires financiers solidaires.

Aussi, **ne pas connaître dans les détails l'offre de financement** d'un autre acteur peut entraver la collaboration. Inversement, lorsqu'un intermédiaire financier solidaire possède une offre complémentaire à un autre, alors les collaborations peuvent se créer plus facilement car il y a un réel intérêt mutuel et une vraie valeur ajoutée à la collaboration.

Un autre frein identifié est **le temps de procédure d'instruction des dossiers de financement**. En effet, parfois les temporalités des comités de crédit et / ou des instances de décisions d'octroi de financement sont décalées ce qui peut constituer un blocage pour des collaborations. En outre, ce frein est tout de suite exacerbé si les montants en jeu sont faibles.

Une autre source de tension sur des collaborations, qui n'a pas été citée expressément pendant les entretiens mais qui semble tout de même être un questionnement dans les dialogues, pourrait résider dans le **type d'entreprise financée**. En effet, si tous les intermédiaires financiers solidaires examinés financent bien des entreprises d'économie sociale, deux d'entre eux financent également des entreprises à impact. Si un cofinancement portait sur une entreprise pour laquelle il n'y a pas de consensus quant à son appartenance à l'économie sociale, ce manque d'alignement sur valeurs pourrait éventuellement constituer un frein à des collaborations pour certains intermédiaires financiers solidaires.

Enfin, la **définition de l'impact social varie** beaucoup entre intermédiaires financiers. La difficulté de mesurer cet impact et la non-existence d'un outil standardisé peut éventuellement entraver la collaboration. En effet, chaque acteur possède ses propres critères d'investissement (même s'ils se rejoignent sur un socle commun) et nous avons vu que, même au sein de notre échantillon réduit d'intermédiaires financiers solidaires, ils ne fixent pas les mêmes critères de sélection par rapport aux projets et aux entreprises qu'ils souhaitent financer. Actuellement, il semble toujours être très compliqué pour ces acteurs solidaires de "mesurer quantitativement" l'impact social généré par les projets qu'ils financent. D'autres acteurs, tels que les fonds d'investissement à impact, semblent développer de plus en plus de méthodologies de mesure d'impact en utilisant des cadres plus globaux comme les critères ESG, les Objectifs de Développement Durables des Nations Unies ou encore le Social Return on Investment. Les intermédiaires financiers solidaires ne semblent pas tous convaincus de l'utilité et/ou de la légitimité de ce genre d'outils, faisant le choix, pour la plupart, de les laisser de côté pour le moment. Cependant, certains d'entre eux s'y intéressent de manière croissante et souhaitent, à terme, développer une méthodologie leur permettant de communiquer de manière quantitative et qualitative l'impact qu'ils génèrent en finançant ce type de projets, ainsi que l'impact généré par les projets financés.

1.1.5.4 Pistes de collaborations

Deux pistes de collaboration sont mentionnées par les intermédiaires financiers solidaires. La première est de **mieux connaître les offres de financements des uns et des autres par tous les collaborateurs des intermédiaires financiers solidaires**. Si les dirigeants des intermédiaires financiers solidaires semblent plutôt au fait des offres sur le marché en Wallonie, ce n'est peut-être pas le cas pour l'ensemble des personnes travaillant dans ces structures. A cette fin, la communication de l'offre reste cruciale via les différents événements

communs, les flyers, les newsletters ou tout simplement les sites internet des intermédiaires financiers solidaires. Certains acteurs, notamment les plus récemment arrivés, ont ainsi pris le parti de se présenter à l'écosystème par des rendez-vous en bilatéral avec d'autres intermédiaires financiers solidaires, mais aussi des agences conseil ou encore d'autres acteurs de l'économie sociale. Enfin, le groupe de travail 5 du projet escap sur l'amélioration de la collaboration entre financeurs issus de l'économie sociale dans le financement des projets d'économie sociale vise à publier un panorama de l'offre existante en matière de financement de l'économie sociale wallonne et bruxelloise qui devrait permettre aux entreprises de plus facilement s'orienter lors de leur recherche de financement.

Une autre piste d'amélioration est pour les intermédiaires financiers solidaires d'**acquérir une meilleure connaissance du marché de la finance solidaire**. Le rapport sur la finance solidaire publié par Financité montre en effet que la plus grande partie des financements apportés aux entreprises issues de l'économie sociale faisant partie de la finance solidaire labellisable le sont par des intermédiaires à visée généraliste. Il reste donc collectivement une marge de progression significative pour les intermédiaires financiers solidaires.

1.1.5.5 Besoins de financement non-comblés identifiés par les intermédiaires financiers solidaires

Les besoins de financement actuellement non-comblés par l'offre des cinq intermédiaires financiers solidaires cités sont les suivants :

- Un **produit pour la période de pré-amorçage** ou du « capital risque pour des projets encore débutants qui n'ont pas encore fait leurs preuves ». Les intermédiaires financiers solidaires ne financent pas ou que très peu ce type de projets émergents. Par ailleurs, un acteur l'ayant testé, il semblerait que ce besoin serait mieux comblé par des subventions que des prêts.
- Des « **crédits de fonds de roulement pour des entreprises qui connaissent des difficultés financières importantes**, en voie d'être suite à cela en fonds propres négatifs ». Ce type de financement est aussi à risque pour redresser l'entreprise et peut intervenir avant ou pendant une procédure de redressement judiciaire.
- Des entreprises de l'économie sociale mentionnent aussi le **manque de financement pour des projets ambitieux**. En effet, certaines entreprises cherchent des sommes importantes pour leurs projets et ne trouvent pas forcément chaussure à leur pied parmi les offres des intermédiaires financiers solidaires étudiés. C'est dans ces cas qu'une collaboration pourrait avoir son sens : partager le risque de grands projets demandant un montant de financement significatif.

1.1.5.6 Exemples de partenariats existants entre intermédiaires financiers solidaires

Cette partie vise à exposer des exemples de partenariats entre les intermédiaires financiers solidaires du périmètre étudié.

Un récent partenariat établi au premier trimestre 2022 est intéressant à étudier plus en détail. Il s'agit de celui mis en place entre **W.ALTER, NewB et F'in Common**. Ces trois intermédiaires financiers solidaires se sont associés pour accompagner et accélérer la croissance de la coopérative Les Tournières en lui octroyant ensemble une ligne de crédit de plus de 1,3 million d'euros. Dans ce cadre, un premier projet immobilier est en cours de réalisation à Liège.

Dans un communiqué de presse, nous lisons que « Les acteurs de la finance responsable et solidaire permettent aux entreprises qui mettent l'humain, l'environnement et la solidarité au centre de leurs activités, en lieu et place du profit, de trouver du financement en accord avec leurs valeurs. Ensemble, leur capacité à soutenir l'économie sociale est décuplée. » Ce projet est totalement en phase avec l'idée de renforcer la finance solidaire via un groupement d'intermédiaires financiers solidaires.

Un autre partenariat de cofinancement implique **W.ALTER et F'in Common**. Ces deux acteurs ont financé ensemble deux projets : les établissements Deneyer à la Louvière, qui est une entreprise de travail adaptée, ainsi que DynamoCoop à Liège, qui est une coopérative immobilière au service de la collectivité.

De nombreux partenariats de cofinancement existent entre **W.ALTER et Crédal**. Il y a particulièrement deux types de cofinancements à identifier : d'une part les cofinancements de crédits où W.ALTER et Crédal financent ensemble un même projet en partageant régulièrement les mêmes conditions de crédits et, d'autre part, les cofinancements dits « complémentaires » lorsque Crédal finance un projet en dette et que W.ALTER propose un investissement en capital au sein du même projet. Ces deux types de collaborations financières répondent à différents besoins de financements pour les entreprises d'économie sociale : le partage de crédit se fait pour pallier des besoins de financement importants en dette ; tandis que l'offre complémentaire dette (Crédal) + capital (W.ALTER) diversifie les sources et les moyens de financement du/des projet(s).

Enfin, comme il est utile aussi d'apprendre de projets de partenariats non menés à bout, nous évoquons un cas de ce type. Ce partenariat, envisagé, mais finalement non conclu, concerne **Crédal et F'in Common**. Ces intermédiaires financiers solidaires souhaitaient tous deux financer l'association Daryacu qui est une « maison collective libre et égalitaire, lieu de partage convivial et accueillant ». Toutefois, en cours de négociations, le représentant de Daryacu a préféré emprunter toute la somme nécessaire au projet chez Crédal plutôt que chez deux intermédiaires financiers solidaires. Nous sommes dans un cas où le montant à emprunter était moins important, l'intérêt à le partager étant donc réduit.

Les apprentissages principaux de ces exemples peuvent se résumer ainsi :

- il est intéressant de collaborer pour financer des projets à gros montants mais peu ou pas pour de petits montants et
- la collaboration est particulièrement pertinente quand la mise en commun de l'offre peut mieux répondre aux besoins des entreprises d'économie sociale.

1.1.7 Conclusions intermédiaires sur les intermédiaires financiers solidaires

Dans cette partie de l'étude, nous avons examiné les manières de travailler de cinq intermédiaires financiers solidaires actifs en Wallonie : W.ALTER, Crédal, F'in Common, le Citizenfund et NewB. Toutes ces structures de financement ont pour objet, de manière intégrale ou partielle, de financer les entreprises d'économie sociale.

Ces intermédiaires financiers solidaires ont tous, à des degrés divers, collaboré ou souhaitent collaborer ensemble. Les principaux freins à une plus grande collaboration ont été identifiés grâce à des entretiens :

- si les montants des crédits sont trop faibles ;
- une connaissance pas assez détaillée des offres des autres intermédiaires financiers solidaires ;
- un temps de procédure d'instruction des dossiers de financement décalé ;
- une discordance sur la définition d'entreprise d'économie sociale.

Par ailleurs, peu de besoins de financement identifiés sont non comblés par l'offre actuelle des intermédiaires financiers solidaires : il s'agit de financement à un stade très précoce des entreprises, de financement lors de situations financières difficiles et de projets très ambitieux sur les montants à trouver. Dans le dernier cas, une collaboration entre intermédiaires financiers solidaires peut être la clef, comme ce fut le cas pour le projet Les Tournières expliqué ci-haut notamment.

Ainsi, des pistes de collaborations sont à développer. Dans cette optique, il est utile de mieux connaître les offres de financements des uns et des autres et ce par tous les collaborateurs des intermédiaires financiers solidaires. Également, acquérir une meilleure connaissance du marché de la finance solidaire permet de mieux appréhender les opportunités de collaborations. Enfin, les intermédiaires financiers solidaires gagneraient à collectivement mieux rendre visible leur offre auprès des principales intéressées : les entreprises d'économie sociale.

Ainsi, une proposition de valeur commune de collaboration entre intermédiaires financiers solidaires basée sur la proximité des valeurs des intermédiaires financiers solidaires, la complémentarité de l'offre (dépasser des seuils d'octroi de crédits par exemple) et les manières de travailler reste à construire.

1. Quelles sont les <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?	Elles attendent des intermédiaires financiers solidaires des produits de pré-amorçage, des crédits pour des entreprises en difficulté financière et des crédits de montants élevés.
2. Quelles sont les <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?	

<p>3. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>.</p>
<p>4. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	
<p>5. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>Elles attendent des intermédiaires financiers solidaires des produits de pré-amorçage, des crédits pour des entreprises en difficulté financière et des crédits de montants élevés.</p>
<p>6. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	
<p>7. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>Pour des montants peu élevés, une collaboration n'est pas toujours utile. En revanche, pour des projets ambitieux des partenariats entre intermédiaires financiers solidaires sont pertinents pour partager les risques et octroyer des crédits plus significatifs. Peut-être également qu'une coopération plus intense entre intermédiaires financiers solidaires pourrait entraîner des synergies et potentiellement aider à réduire les taux d'intérêt des crédits à octroyer ?</p>
<p>8. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>La coopération entre intermédiaires financiers solidaires pourrait aider à répondre aux attentes extra-financières des entreprises d'économie sociale car elle permet un partage sur les manières de travailler et, si elle s'intensifie et se fluidifie, pourrait permettre de combler des besoins financiers que les intermédiaires à visée généraliste réalisent actuellement.</p>

1.2 Perspective des entreprises wallonnes de l'économie sociale

1.2.1 Objectifs et questionnements

Dans cette partie, l'objectif est d'interroger les entreprises issues de l'économie sociale faisant partie de la finance solidaire labellisable en Wallonie sur leurs financements passés et futurs afin de contribuer à l'amélioration de l'offre et à en comprendre les différentes nuances.

Ainsi, nous avons interrogé les gestionnaires de ces entreprises de l'économie sociale sur les questions suivantes :

- leurs besoins de financement,
- la manière dont ils réussissent à les satisfaire et auprès de qui,
- les freins à se financer grâce aux intermédiaires financiers solidaires plutôt qu'auprès des intermédiaires financiers à visée généraliste,
- les besoins de financement identifiés mais non encore comblés.

Les résultats de cette recherche doivent nous permettre de compléter les réponses aux questions suivantes :

1. Quelles sont les <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?
2. Quelles sont les <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?
3. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?
4. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?
5. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?
6. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?

Ainsi, une définition des entreprises d'économie sociale est proposée, afin de délimiter le périmètre, puis les méthodes utilisées sont détaillées, ensuite les résultats de ces recherches sont compilés pour finalement exposer des conclusions sur ces questions.

1.2.2 Définition d'entreprises de l'économie sociale

Selon le rapport sur la finance solidaire 2021, les autrices relèvent une estimation de 1.912 entreprises de l'économie sociale appartenant à la finance solidaire labellisable en Wallonie (sur 5.049 au total en Belgique) au 31.12.2019 dont on possède les comptes financiers provenant de la Banque nationale de Belgique.

Les entreprises issues de l'économie sociale étudiées sont celles considérées comme faisant partie de la finance solidaire labellisable. Concrètement, les entreprises appartenant à ce périmètre appliquent au moins un principe de solidarité, ce qui est évalué à base d'indices tels que des agréments ou pour les ASBL leur domaine d'activités. Elles regroupent toutes les entreprises citées pages 6-7 de cette étude.

1.2.3 Méthodes de recherche

Pour parvenir à avoir des informations sur les objectifs de la recherche, quatre méthodes ont été utilisées pour interroger les entreprises d'économie sociale du périmètre étudié.

Figure 13 - Méthodes de récolte de données auprès des entreprises d'économie sociale

Nombre d'entreprises sociales - espéré	Investigations menées sur un échantillon aussi représentatif que possible du secteur en termes de secteurs d'activités, taille, de localisation et de moment de leur développement	Nombre d'entreprises sociales - réalisé
50	Recherche documentaire au sujet du financement des entreprises d'économie sociale et analyse	61
30	Recherche exploratoire via un questionnaire	17
10	Recherche exploratoire via des entretiens	5
non prévu initialement, mais 100 serait pertinent	Sondage sur dix affirmations tirées des apprentissages de la recherche exploratoire	95

Source : Financité

Ainsi, la **recherche documentaire** s'est effectuée sur 61 entreprises du périmètre sur l'analyse des rapports d'activités et autres publications disponibles en vue d'apprécier quantitativement et qualitativement leur financement au cours des trois dernières années quand possible, selon leur disponibilité.

Ensuite, une recherche exploratoire sur une partie des entreprises du périmètre a été menée via un **questionnaire**²² sur internet. Cette méthode visait à obtenir des réponses précises à une série de questions mais elle s'est avérée laborieuse. En effet, entre le 10 et le 28 mars 2022, 465 entreprises d'économie sociale en Wallonie ont été contactées trois fois de manière générale par email. Puis, une quarantaine d'entre elles ont été relancées par téléphone et par email jusqu'au 21 avril 2022, mais seules 17 d'entre elles ont, au final, répondu aux questions. Ce manque de réactivité peut s'expliquer par divers facteurs tels que la technicité du sujet, la finesse des données demandées, la période post-Covid-19 générale, les congés, les défis techniques parfois rapportés par des répondants, etc.

En parallèle, une partie des représentants de ces entreprises a fait l'objet d'**entretiens**²³ par visioconférence. Cela a permis d'exprimer et nuancer des observations et des informations et de rebondir sur leurs réponses pour les interroger sur des aspects complémentaires le cas échéant. L'idée initiale était d'avoir une dizaine de témoignages mais, au final, malgré diverses relances, seuls 5 entretiens ont pu avoir lieu. Une retranscription de ces entretiens a été réalisée par Chloë Piret dans le cadre de son mémoire, de son stage chez Solifin et de la participation de cette structure au groupe de travail 5 d'escap sur l'amélioration de la collaboration entre financeurs issus de l'économie sociale dans le financement des projets d'économie sociale.

Ces trois premières étapes, que l'on nommera recherche exploratoire, ont permis de tirer des enseignements, qui ont alors été vérifiés par sondage auprès d'une centaine d'entreprises d'économie sociale du périmètre étudié.

Notons que lors de cette recherche exploratoire, les personnes qui ont répondu appartiennent à des entreprises qui entretiennent des liens avec Financité : toutes ont fait l'objet d'un accompagnement juridique au cours des cinq dernières années et la grande majorité ont leurs financements labellisés par le label Finance solidaire géré par Financité. Ceci constitue un biais qui risque d'augmenter la proportion des répondants concernant l'utilisation de finance solidaire directe et éventuellement aussi celle des répondants favorables à la finance solidaire.

Ce **sondage**²⁴ composé de dix affirmations tirées des apprentissages de la recherche exploratoire a été lancé. Le fait que le sondage était très court et que Financité a fait des relances téléphoniques a permis un retour de 95 organisations de l'économie sociale.

Ces différentes actions d'investigation ont permis de :

- recenser et catégoriser les financements des entreprises composant les échantillons,
- recenser et catégoriser les évaluations aussi bien qualitatives que quantitatives, faites par les acteurs ou des tierces parties, de ces financements.

²² Le questionnaire est disponible en Annexe 1.

²³ La grille d'entretien est disponible en Annexe 2.

²⁴ La liste des enseignements est disponible en Annexe 3.

Les résultats sont décrits par méthode avant un résumé des apprentissages dans les conclusions intermédiaires.

Enfin, pour être précis, le périmètre étudié provient d'une liste d'entreprises fournie par la Banque nationale de Belgique, qui, retravaillée selon les agréments que ces dernières possèdent, les statuts juridiques des entités et/ou leurs domaines d'activités (code NACE-BEL), dessine l'ensemble des entreprises issues de l'économie sociale considérées comme faisant partie de la finance solidaire labellisable en Wallonie.

En effet, le périmètre utilisé est celui défini dans le « Rapport sur la finance solidaire 2021 ». Celui-ci comprend les financements des organisations pour lesquelles il existe un indice qu'elles appliquent au moins un principe de solidarité. Ensuite, le périmètre belge initialement prévu dans le rapport sur la finance solidaire 2021, a été restreint aux entreprises ayant leur siège social en Wallonie pour la présente étude.

Figure 14 - Répartition du périmètre des entreprises d'économie sociale au 31/12/2019 selon 5 paramètres

Répartition par statu

A(I)SBL	1419	74%
Coopérative	446	23%
Autre	47	2%
Total général	1912	100%

Répartition par stade de maturité

startup	47	2%
en développement	1755	92%
(vide)	110	6%
Total général	1912	100%

Répartition par stade province

Brabant Wallon	217	11%
Hainaut	675	35%

Liège	536	28%
Luxembourg	149	8%
Namur	335	18%
Total général	1912	100%

Répartition par taille

grande	66	3%
petite	441	23%
microsociété	1405	73%
Total général	1912	100%

Répartition par secteur NACE

Activités de services administratifs et de soutien	99	5%
Activités financières et d'assurance	10	1%
Activités immobilières	23	1%
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	39	2%
Agriculture, sylviculture et pêche	36	2%
Arts, spectacles et activités récréatives	176	9%
Autres activités de services	27	1%
Commerce; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	82	4%
Construction	26	1%

Enseignement	412	22%
Hébergement et restauration	20	1%
Industrie manufacturière	26	1%
Information et communication	26	1%
Non disponible	5	0%
Production et distribution d'eau; assainissement, gestion des déchets et dépollution	22	1%
Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	8	0%
Santé humaine et action sociale	867	45%
Transports et entreposage	8	0%
Total général	1912	100%

Sources : Banque nationale de Belgique, 2019

1.2.4 Résultats de la recherche documentaire

Ces résultats concernent un échantillon²⁵ de 61 entreprises du périmètre des entreprises examinées dans cette étude. Cet échantillon a été sélectionné par facilité pour sa proximité avec Financité : toutes les entreprises ont déjà été accompagnées sur leurs levées de fonds. Ce constat induit des biais déjà cités plus haut mais permet de s'assurer qu'elles font toutes partie de l'économie sociale.

Quantitativement, nous avons estimé les financements des entreprises d'économie sociale du périmètre étudié à 2,85 milliards d'euros à fin 2021. La tendance générale du montant des financements des entreprises issues de l'économie sociale de ce périmètre est à la hausse depuis 2015.

Qualitativement, nous exposons, dans cette partie, les enseignements que nous avons pu tirer après une recherche documentaire réalisée pour les mêmes 61 entreprises d'économie sociale examinées plus haut. L'objectif est de rassembler des informations relatives à leur financement

²⁵ Pour la représentativité voir annexe 5.

provenant de différentes sources accessibles publiquement sur internet : les rapports annuels publiés, les sites internet des entreprises ou encore des articles de presse.

Nous avons vite réalisé que peu d'entreprises de l'échantillon publiaient des rapports d'activités annuels. En effet, lors de la recherche, sur les 61 entreprises seulement 13 d'entre elles ont publié au moins un rapport d'activité pour les années 2018, 2019 et 2020 ; parmi ces 13 entreprises, seules 6 d'entre elles ont des rapports annuels pour chacune de ces 3 années. La publication de ce genre de rapports ne semble pas être une priorité pour la majorité de ces entreprises d'économie sociale.

Pour récolter plus d'informations, nous avons donc extrait des données des rapports annuels récents et des sites internet des intermédiaires financiers solidaires examinés dans cette étude. Ainsi, nous remarquons que :

- W.ALTER a financé 26 entreprises sur 61 ;
- Crédal a financé 11 entreprises sur 61 ;
- F'in Common a financé 5 entreprises sur 61 ;
- Citizenfund a financé 1 entreprises sur 61 ;
- NewB a financé 1 entreprise sur 61 (en 2022 car pas d'activités de crédit auparavant).

Sur ces entreprises financées, certaines d'entre elles l'ont été par plusieurs intermédiaires financiers solidaires comme nous pouvons le voir dans le tableau ci-dessous.

Figure 15 - Intermédiaires financiers solidaires de l'échantillon d'entreprises de l'économie sociale

	W.ALTER	CREDAL	F'IN COMMON	CITIZENFUND	NEWB
<i>Café Chorti</i>	X		X		
<i>Courant d'Air</i>	X	X			
<i>Vin du Pays de Herve</i>	X	X			
<i>Agricovert</i>	X	X			
<i>Novacitis</i>	X	X		X	

<i>ACAPC Deneyer</i>	X		X		
<i>Brasserie Coopérative et Participative de l'Orne</i>	X	X			
<i>Brasserie du Renard</i>	X	X			
<i>Dynamo Coop</i>	X		X		
<i>Les Tournières</i>	X	X 2021	X		X 2022
<i>Little Green Box</i>	X	X			
<i>Vin de Liège</i>	X	X			

Source : rapports annuels des intermédiaires financiers solidaires, 2018-2020 sauf Les Tournières en 2021-22

Ce tableau recense les entreprises de l'échantillon ayant été financées par minimum 2 intermédiaires financiers solidaires au cours des années 2018 à 2020.

Concernant les informations que nous pouvons retrouver dans les rapports d'activités et sur les sites internet des entreprises, nous avons constaté qu'il est assez rare d'avoir le détail exact des financements (montants, sources de financement, etc.). Il est donc difficile d'établir des constats généraux.

Sans surprise, nous avons toutefois recensé quatre besoins de financement récurrents :

- engager du personnel ;
- réaliser divers projets pour développer l'entreprise ;
- acquérir des terrains ou des bâtiments ;
- acquérir des équipements (machines, outillages, véhicules, etc.).

Nous n'avons pas assez d'informations pour comparer de manière quantitative les besoins de financement de ces entreprises. Nous pouvons juste constater qu'ils semblent très diversifiés. En effet, cela peut aller de quelques dizaines de milliers d'euros jusqu'à plusieurs millions d'euros.

Ces besoins de financement sont couverts par différentes sources de financement. Il s'agit des éléments suivants :

L'**émission d'obligations**, destinées aux membres et/ou sympathisant·e·s est une pratique récurrente pour les associations. Toutefois, comme ce sont des ASBL qui ont été accompagnées par Financité sur le sujet de la levée de fonds, cette observation reste biaisée : il n'y aurait probablement pas tant d'ASBL qui se financent via des émissions obligataires parmi les associations en général. Ceci se confirme par les résultats du sondage mené par la suite.

L'**apport en capital de coopérateur·rice·s** est toujours mis en avant par les coopératives et ce, avant de mentionner d'autres sources éventuelles de financement, qui ne sont utilisées que si un besoin de financement supplémentaire est identifié. Ces apports se font via des levées de fonds qui semblent être organisées régulièrement.

Les **emprunts** à diverses institutions de crédits (banques, coopérative de financement, ...) semblent être une source de financement très fréquente et représentent une part importante du financement de ces entreprises. Certaines entreprises font aussi appel à des **fonds d'investissement** mais c'est plus rare.

Les **intermédiaires financiers solidaires** financent plusieurs de ces entreprises et ce, à des montants très différents. A part pour certains cas, ils ne semblent pas constituer la source de financement la plus importante pour ces entreprises.

Si nous prenons en compte d'autres moyens de financement (en plus des prêts et des prises de participation au capital), il semble important de mentionner les **subsidés et les aides publiques** dont bénéficient beaucoup de ces entreprises. En effet, il semblerait qu'ils constituent une partie importante de leur financement, particulièrement pour les ASBL. Enfin, les **fondations** sont aussi souvent citées comme sources de financement, souvent via des dons.

Malheureusement, les résultats obtenus lors de cette recherche documentaire ne nous ont pas permis de faire émerger les nœuds/blocages/difficultés qu'ont les entreprises sociales à se financer grâce à la finance solidaire plutôt qu'auprès des intermédiaires financiers à visée généraliste. Il en est de même pour les besoins de financement que ces entreprises pouvaient identifier comme non comblés. En effet, ces informations ne semblent pas être disponibles au sein des diverses publications reprises sur internet.

1.2.5 Résultats du questionnaire

Les caractéristiques de l'échantillon de la recherche exploratoire peuvent se résumer par les informations ci-dessous.

Tout d'abord, pour ce qui est du stade de maturité, malgré des relances répétées, seulement une entreprise start-up a répondu au questionnaire, les autres structures reprises ont donc toutes au moins 4 ans d'activités. En excluant la start-up créée en 2020, leurs dates de création varient entre 1926 et 2017, avec une ancienneté moyenne de 22 années et une médiane de 12 ans.

Ensuite, pour ce qui est de la distribution géographique, elles sont bien réparties sur le territoire avec plus d'entre elles dans les provinces de Namur et Liège.

Concernant la taille, l'étude utilise les références de la Banque nationale de Belgique qui classe les entreprises en trois catégories : grande, petite et micro sociétés. La très grande majorité, soit 94 % des répondants l'ont fait pour des petites et micro sociétés.

Pour ce qui est des statuts juridiques, 76 % des structures sont des coopératives et le reste, 24 %, des ASBL.

Enfin, concernant les secteurs répertoriés par NACE-BEL, une belle diversité se profile avec 17 entreprises actives dans 15 secteurs de l'économie. Cette diversité reste mais est plus regroupée si ce sont les catégories utilisées par le label Finance solidaire qui sont appliquées. Ces catégories mettent en exergue le taux important, plus du tiers, de réponses des coopératives d'énergies renouvelables.

L'annexe 6 résume les caractéristiques de l'échantillon du questionnaire par rapport au périmètre initial. Nous observons certaines différences qui constituent des biais à prendre en compte lors de l'interprétation des résultats du questionnaire. Tout d'abord nous remarquons que cet échantillon est relativement semblable au périmètre initial au niveau de la répartition des stades des entreprises ou encore des secteurs d'activités. Ensuite, nous remarquons certaines différences au niveau de la répartition selon les provinces. Cependant, il est important de comprendre que pour un échantillon de seulement 17 membres, il est tout à fait normal d'obtenir certaines différences avec l'échantillon de référence étant plus de 100 fois plus grand.

Néanmoins, deux observations importantes sont à effectuer :

- Le critère « taille » des entreprises au sein de l'échantillon du questionnaire n'est pas représentatif. En effet, il comporte 41 % de petites entreprises et 53 % de microsociétés alors que le périmètre initial en comporte respectivement 23 % et 73 %.
- Les statuts juridiques des entreprises questionnées sont eux aussi non-représentatifs des proportions présentes au sein du périmètre. Si l'extrême majorité des 2 échantillons sont tous deux composés d'A(I)SBL et de coopératives, leurs proportions varient énormément : 24 % d'A(I)SBL et 76 % de coopératives au sein de l'échantillon du questionnaire ; 74% d'A(I)SBL et 23 % de coopératives au sein du périmètre initial. Les deux valeurs sont presque exactement inversées, ce qui constitue un biais important à prendre en compte.

Enfin, malgré la représentativité partielle de cet échantillon réduit, n'oublions pas que l'objectif principal de cette recherche est, comme son nom l'indique, d'explorer. En effet, il s'agit avant tout de mettre en évidence certaines observations relatives au financement des entreprises d'économie sociale que nous nous efforcerons de vérifier lors du sondage effectué sur base des apprentissages obtenus lors de la recherche exploratoire.

Ces 17 entreprises ont exprimé des **besoins financiers en dette et capital dans les trois prochaines années** (2022-2024) de plus 24,6 millions d'euros. La moyenne se situe alors à

1,45 millions d'euros sur trois ans par entreprise, soit près de 483.000 euros par entreprise par année.

Ces besoins de financements futurs se découpent en 11,5 millions de dette et 13,1 millions d'euros en capital. Concernant la dette, le quasi-capital est privilégié dans près d'un tiers des cas et les obligations dans 6 % des cas, le crédit plus classique représentant la majorité des besoins.

Nous constatons aussi que pour les 4 ASBL de notre échantillon, seule une d'entre elles estime avoir des besoins de financement en dette et/ou en capital durant les 3 prochaines années. Les trois autres combleront leurs besoins en financement par des subsides, primes, mécénat, auto financement, don, etc., catégories de financement hors périmètre de l'étude.

Nous nous intéressons à présent aux **besoins en financement passés** de ces mêmes entreprises mais, à présent, sur les années 2018, 2019 et 2020²⁶. Nous avons analysé les données pour 16 des 17 entreprises car l'une d'entre elles est une startup dont les bilans consultables n'existent que depuis 2020. Pour ces trois années, nous notons une évolution du capital moyen de ces 16 entreprises. En effet, le capital moyen par entreprise s'élevait à 715.000 euros en 2018 et a augmenté de 17 % en 2020 puis de 7 % en 2021 pour atteindre 897.000 euros. La dette financière a elle aussi fortement augmenté en 2 ans (respectivement +6 % en 2019 et +58 % en 2020). Au total, le financement des 16 entreprises concernées a donc augmenté de 13 % entre 2018 et 2019 puis de 24 % entre 2019 et 2020.

La moyenne annuelle (sur ces 3 dernières années) de ces financements en dette pour les ASBL s'élève à 829.000 euros et à 362.000 euros pour les coopératives. Cependant, les coopératives se sont financées en capital à hauteur de 1.088.000 euros en moyenne chaque année contrairement aux ASBL qui n'ont pas cette possibilité. La moyenne annuelle du financement total de ces deux types de structures faisant partie de notre échantillon s'élève en fait à 829.000 euros pour les ASBL et à 1.450.000 euros pour les coopératives.

Ensuite, plusieurs questions supplémentaires ont été posées aux différents répondants lors du questionnaire. Tout d'abord, les répondant·e·s ont mentionné les acteurs financiers qu'ils·elles comptent solliciter lors des trois prochaines années afin de couvrir leurs besoins en financement. Ces différents acteurs sont repris au sein de plusieurs catégories, nous allons donc tirer certains enseignements des réponses à ce questionnaire de manière structurée.

Les **actionnaires proches**, qui sont les fameux « friends, fools and family » contrairement aux actionnaires citoyen·ne·s qui sont plus grand public, ont été cités plusieurs fois en tant que types de financeurs privilégiés, cependant ils sont assez clivants. En effet, 7 entreprises sur 17 ont aussi indiqué qu'elles ne feront pas appel du tout aux actionnaires proches dans les trois prochaines années. Les raisons principales mentionnées pour faire appel aux actionnaires proches sont la facilité de contact, la volonté des proches de soutenir le projet ou encore le

²⁶ Nous avons préféré utiliser les données publiques consultables sur le site de la Banque Nationale de Belgique, à savoir les bilans de ces entreprises que les données récoltées car celles-ci sont parcellaires.

partage de vision économique et philosophique du projet. En effet, les actionnaires proches semblent être perçus par plusieurs entreprises comme le « moteur d'un projet sociétal ».

En revanche, la grande majorité des répondant·e·s montre que les entreprises ne comptent presque pas solliciter les **actionnaires publics classiques**. Selon plusieurs d'entre eux·elles, il n'est pas nécessaire de faire appel à ce type d'acteurs. En effet, seulement deux d'entre eux ont mentionné la possibilité de faire appel aux actionnaires publics classiques.

Pour environ 70 % des répondant·e·s, les **actionnaires citoyen·ne·s** constituent un type de financeur privilégié qu'ils comptent solliciter dans les années à venir. Les raisons principales sont la facilité d'approche et le fait que « faire appel aux citoyens est une des raisons d'être de la coopérative ».

Les répondant·e·s semblent ne pas (ou très peu) considérer de solliciter les **actionnaires institutionnels**, du type entreprise privée, à l'avenir. Pour certains d'entre eux, il n'y a tout simplement « pas besoin » ou encore « ce n'est pas dans notre philosophie ». Notons tout de même que pour les répondant·e·s ayant mentionné la possibilité de faire appel à ce type d'acteur, la raison principale est pour solliciter « des gros moyens ».

La majorité des entreprises compte solliciter les **intermédiaires financiers à visée généraliste** dans les trois prochaines années. Cependant, ils ne semblent tout de même pas être des partenaires financiers privilégiés. En effet, malgré le fait qu'ils aient été souvent cités, ils ne sont jamais considérés comme les types de financeurs préférés. Plusieurs contraintes concernant ce type de financeur ont été citées par les répondant·e·s comme les garanties requises, la difficulté d'accès ou encore les visions divergentes par rapport au projet. A l'inverse, les répondant·e·s leur reconnaissent aussi plusieurs avantages tels que des taux avantageux, la possibilité de libérer de gros montants et la facilité historique lorsqu'une relation établie est mise en place depuis un certain temps.

Les **intermédiaires financiers solidaires** sont, eux aussi, régulièrement cités et semblent être préférés aux intermédiaires financiers à visée généraliste. Nous pouvons constater que certaines entreprises les considèrent comme des financeurs principaux et soulignent les bonnes expériences vécues précédemment ou encore l'adéquation de ce type de financeur avec des projets sociétaux. Cependant, d'autres entreprises semblent considérer ces acteurs financiers comme des « compléments » ou « une alternative aux intermédiaires financiers à visée généraliste ». Il semble donc y avoir une certaine réserve quant à la capacité des intermédiaires financiers solidaires à pouvoir répondre complètement aux besoins de financements principaux de ces entreprises.

Grâce à ces réponses, nous avons à présent un aperçu des acteurs financiers que comptent solliciter les entreprises sociales ayant répondu au questionnaire ainsi que les raisons motivant leurs choix. Nous pouvons constater une diversité dans les choix des entreprises car aucun acteur financier ne fait réellement l'unanimité. Nous constatons aussi que la majorité des entreprises sociales souhaitent solliciter plusieurs financeurs différents afin de répondre au mieux à leurs futurs besoins en financement.

A présent, nous nous intéressons à nouveau aux **années 2018 à 2020 afin de savoir vers quels financeurs ces mêmes entreprises se sont tournées** durant ces années (que ceux-ci aient répondu ou non à leur sollicitation). Nous constatons que trois types de financeurs se détachent des autres car ils ont été bien plus sollicités : les actionnaires citoyen·ne·s, les intermédiaires financiers à visée généraliste et les intermédiaires financiers solidaires.

Les raisons de ces choix sont multiples. Par exemple, les **actionnaires citoyen·e·s** ont été sollicité·e·s par les coopératives car « il s'agit de l'objet même de la coopérative » et car cela « continue de permettre l'indépendance de l'entreprise ».

Les **intermédiaires financiers à visée généraliste**, quant à eux, semblent représenter un intérêt pour ces entreprises car elles proposent « des meilleures offres en termes financier ». En effet, l'avantage d'un taux proposé plus bas est mis en avant par plusieurs entreprises ayant répondu au questionnaire. De plus, les offres de financement proposées par les intermédiaires financiers à visée généraliste semblent être adaptées aux besoins de financement importants de certaines entreprises. Ce type de financeur semble donc particulièrement intéressant pour répondre aux gros besoins de financement.

Enfin, les **intermédiaires financiers solidaires** ont aussi été régulièrement sollicités. Le partage de valeur, la solidarité participative ou encore les bonnes expériences vécues sont les avantages perçus par les entreprises pour ce type de financeur. Nous pouvons aussi noter une volonté de « diversifier les sources de financement » de la part de certaines entreprises et les intermédiaires financiers solidaires pourraient répondre à leurs besoins de financement.

Au sein du questionnaire, il était aussi demandé aux entreprises de révéler si la manière avec laquelle elles s'étaient financées au cours des trois dernières années reflétaient leur **scénario idéal**. Pour 15 entreprises sur 17, la réponse est « oui », **ce qui nous laisse supposer que les besoins en financement des entreprises sociales sont, en grande majorité, assez bien couverts**. Pour les deux entreprises ayant répondu non, l'une d'entre elle a même mentionné que l'entreprise avait « trop d'argent pour pas assez de projets ». En ce qui concerne la dernière entreprise, elle a attiré notre attention sur l'impact négatif qu'a eu l'épidémie de Covid-19 sur la difficulté de trouver de nouveaux coopérateurs.

Une question supplémentaire concernant les **financeurs ayant soutenu** (uniquement sur les financements fournis en capital et en dette) **les entreprises au cours des mêmes années** a aussi été posée lors de ce questionnaire. Sans surprise, les mêmes trois acteurs financiers, à savoir les **actionnaires citoyen·e·s**, les **intermédiaires financiers à visée généraliste** et les **intermédiaires financiers solidaires**, sont ceux·celles ayant le plus financé les entreprises ayant répondu au questionnaire. Les actionnaires proches suivent de près le trio de tête, et les actionnaires publics et institutionnels ont été les moins sollicités.

Ensuite, une question demande de lister les **avantages et les inconvénients de chaque type de financeurs utilisé**. Ainsi, nous mettons en évidence les avantages et les inconvénients de ceux-ci identifiés par les entreprises, dans le tableau ci-dessous :

Figure 16 - Avantages et inconvénients perçus par type de financeurs

	Avantages	Inconvénients
Actionnaires proches	<ul style="list-style-type: none"> ● Fidélité ● Facilité et proximité ● Intérêt pour le projet et partage de vision sociétale ● Partage d'expérience 	<ul style="list-style-type: none"> ● Moyens limités
Actionnaires publics classiques	<ul style="list-style-type: none"> ● Solidité ● Moyens importants 	<ul style="list-style-type: none"> ● Lenteur ● Distant et pas de prise de risque ● Implication administrative
Actionnaires citoyens	<ul style="list-style-type: none"> ● Adapté ● Facilité et proximité ● Raison d'être d'un projet sociétal 	<ul style="list-style-type: none"> ● Parfois recherche de rendement ● Moyens limités ● Peut être difficile à trouver
Actionnaires institutionnels	<ul style="list-style-type: none"> ● Moyens importants 	<ul style="list-style-type: none"> ● Pas d'esprit sociétal et/ou coopératif ● Lenteur ● Difficile à trouver
Intermédiaires financiers à visée généraliste	<ul style="list-style-type: none"> ● Bon marché (taux) ● Solidité et sécurité ● Moyens importants ● Souvent relations historiques 	<ul style="list-style-type: none"> ● Pas d'esprit sociétal et/ou coopératif ● Pas de prise de risque ● Garanties requises ● Lenteur ● Rigidité ● Période de remboursement courte

Intermédiaires financiers solidaires	<ul style="list-style-type: none"> ● Adapté ● Valeurs éthiques et sociétales similaires ● Prise de risque (souvent dès le début) ● Soutien et accompagnement en plus du service financier ● Flexibilité ● Souvent reconduction possible à échéance 	<ul style="list-style-type: none"> ● Plus cher ● Moyens limités ● Période de remboursement courte ● Peut avoir une implication administrative (ex : demande place au CA)
--------------------------------------	--	--

Source : questionnaire en ligne mars-avril 2022

Ensuite, plusieurs questions concernant les intermédiaires financiers solidaires ont été posées au sein du questionnaire. Tout d'abord, nous souhaitons savoir si des **améliorations des interactions entre les entreprises sociales et les intermédiaires financiers solidaires** sont à mentionner. Seule une entreprise a répondu à cette question en mentionnant que la durée de remboursement était jugée trop courte. Pour les autres entreprises, soit « tout s'est bien passé », soit il n'y avait pas de réponse. Nous pouvons donc supposer qu'en grande majorité les interactions entre entreprises et intermédiaires financiers solidaires se sont bien passées.

Puis, pour les entreprises n'ayant pas eu affaire aux intermédiaires financiers solidaires lors des trois dernières années, nous souhaitons en connaître la/les raison(s). Les **raisons principales pour ne pas traiter avec un intermédiaire financier solidaire** qui sont ressorties sont que les intermédiaires financiers solidaires n'étaient pas nécessaires pour répondre à leurs besoins en financement ; que le montant souhaité dépassait leur capacité de financement ; qu'il y avait une appréhension sur le prix du financement (taux élevé) et/ou une échéance de remboursement trop courte et, enfin, que pour plusieurs entreprises, il y avait une méconnaissance de l'offre de financement proposée par les intermédiaires financiers solidaires.

Pour finir, nous souhaitons savoir **quels genres de produits financiers les entreprises sociales attendent de la part** d'un intermédiaire financier à visée généraliste et d'un **intermédiaire financier solidaire**. Dans le second cas, ces réponses ont été fournies :

- une diversité de produits financiers afin d'être une alternative complète ;
- des produits financiers avec une intervention sur le long terme ;
- des produits financiers avec des taux d'intérêts moins élevés
- un produit avec une méthode de remboursement « bullet » (capital au terme).

Dans le cas des **intermédiaires financiers à visée généraliste**, seule une meilleure diversité dans les types de prêts a été mentionnée.

1.2.6 Résultats des entretiens

Cinq représentant·e·s d'entreprises d'économie sociale ont été interviewé·e·s. Il s'agit ici réellement de matériel qualitatif car peu d'entretiens ont été menés²⁷.

Voici les quelques enseignements que nous pouvons tirer de ces entretiens.

Les **besoins de financement identifiés** ressemblent fort à ceux déclarés par les entreprises ayant répondu au questionnaire en ligne :

- financer le personnel et permettre d'embaucher plus ;
- acquérir un véhicule (camionnette) ;
- acquérir ou rénover / réhabiliter un bâtiment ;
- constituer des stocks ;
- payer un système informatique ;
- développer un projet.

Nous observons aussi que parmi les personnes interviewées, les besoins de financement diffèrent beaucoup de par leurs montants. En effet, certaines entreprises peuvent avoir des besoins de financement étant totalement couverts par les parts de leurs coopérateur·rice·s et se situant en-dessous de 50.000 euros par année ; alors qu'une autre entreprise de l'échantillon a levé environ 1 million d'euros afin de couvrir ses besoins, bien plus conséquents, de financement.

Chaque entreprise de l'échantillon possède un **mix de sources de financement**, c'est-à-dire qu'aucune d'entre elles ne dépend uniquement d'une seule source d'argent afin de financer ses besoins. Parmi cette diversité, nous pouvons citer des prêts (sous diverses formes) dont des émissions d'obligations et des apports en capital. Ces moyens de financement proviennent de différentes sources telles que des banques, des plateformes de crowdfunding, des intermédiaires financiers solidaires, des actionnaires citoyens, des fonds privés ou encore des financeurs publics.

Pour les entreprises ayant des besoins de financement peu importants, les levées de fonds citoyens, via émission de part ou obligataires, semblent, en grande majorité, suffire. Il n'y a donc pas ou peu de besoins de financement par d'autres types d'acteurs dans ce cas. En effet, selon plusieurs membres de l'échantillon : « nous utilisons la capacité de financement des coopérateurs et coopératrices [comprendre citoyens et citoyennes] et si nous avons besoin de financement plus élevé alors nous faisons appel à d'autres sources » ou encore selon un autre membre : « cette année, nous utilisons uniquement des financements venant de coopérateurs et coopératrices [comprendre citoyen·ne·s] car nous n'avons pas de besoins importants. »

Grâce à ces informations, nous pouvons déduire que le financement par des intermédiaires financiers est perçu comme un choix nécessaire pour des gros montants de financement dans

²⁷ Voir annexe 7 pour la représentativité.

le cas où les apports des levées de fonds citoyens ne suffisent pas. Se tourner vers des intermédiaires financiers ne semble jamais être le premier choix.

De plus, certaines entreprises ont mentionné que leur scénario idéal de financement est un mix « apport de coopérateur·rice·s [comprendre fonds citoyens] + intermédiaires financiers solidaires ».

La seule ASBL interviewée se dit satisfaite de son recours aux émissions obligataires. Ce témoignage se recoupe avec d'autres recueillis par Financité lors de ses accompagnements et montre, pour qui l'utilise, l'importance que peut avoir la finance solidaire directe : « le gros avantage du financement citoyen, c'est qu'au-delà de l'aspect financier, c'est que cela amène aussi une énorme communauté autour du projet. Donc, il y a une véritable dimension sociétale, les gens viennent vraiment mettre un peu d'argent, mais les personnes viennent aussi mettre une énergie, c'est-à-dire qu'en général, ils et elles relaient les publications, parlent de nous en disant " Mais tu sais, moi, je suis [...] obligataire." [...] Le deuxième point positif, c'est que vous avez là une source de financement qui est sous-estimée. Parce que cela demande du travail, mais ça marche. Et qui est là quand plus personne n'est là, j'ai envie de dire. »

Pour la grande majorité des entreprises de l'échantillon, la finance classique est le dernier recours. Il y a une vraie volonté de ne pas se financer auprès d'intermédiaires financiers à visée généraliste si la situation le permet.

Notons tout de même que ces observations comportent un biais car l'intégralité des entreprises interviewées dans ce cadre est accompagnée par Financité et possède le label Finance solidaire. Il semble donc logique d'observer ces constats.

Cependant, une entreprise de l'échantillon utilise régulièrement des banques classiques afin de se financer particulièrement sous forme de straight loan²⁸. D'après les dires de la personne interviewée : « je ne sais même pas pourquoi nous avons deux banques. À mon avis, c'est historique, c'est une question de ligne de crédit ».

Sur ces cinq entreprises, trois d'entre elles ont déjà fait appel aux intermédiaires financiers solidaires repris dans cette étude et ce, via des prêts et/ou des prises de participation au capital. Au sein des deux restantes, une entreprise a fait part de sa volonté de faire appel à certains intermédiaires financiers solidaires dans le futur tandis que la dernière entreprise s'est dite satisfaite de sa situation actuelle et n'éprouve pas le besoin de faire appel à d'autres organismes de financement.

En dehors des prêts et de la prise de participation en capital, d'autres sources de financement sont aussi utilisées par les entreprises de l'échantillon. Nous pouvons noter le mécénat, les dons privés et les dons de fondations, et surtout les subsides octroyés par diverses autorités

²⁸ Un straight loan est une avance à court terme qui est octroyée dans le cadre d'une ligne de crédit. Il a un montant, une durée et un taux d'intérêt déterminés à chaque tirage.

publiques. Il semble d'ailleurs important de constater que les subsides constituent une part importante du financement des entreprises de l'échantillon.

Des **difficultés à se financer grâce à la finance solidaire** plutôt qu'auprès de intermédiaires financiers à visée généraliste ont été mentionnées. Par exemple, une entreprise, mentionne à propos des intermédiaires financiers solidaires : « c'est intéressant pour les interdits bancaires, mais pour les projets qui arrivent à contracter des crédits chez des banques, ils n'ont pas envie de payer plus cher chez un solidaire ». Cela corrobore la perception des intermédiaires financiers solidaires comme étant plus chers que ceux à visée généraliste.

Pour une autre entreprise, bien qu'un intérêt existe pour la finance solidaire, il semble y avoir une méconnaissance de ces acteurs et de leurs offres de financement.

Pour ce qui est des **besoins de financement identifiés mais non comblés** quelques informations sont intéressantes à relever. Une entreprise se trouvant dans une situation financière difficile ne s'est pas sentie soutenue par son partenaire financier classique. A l'inverse, ses partenaires « proches » [comprendre les souscripteur·rice·s citoyen·ne·s] et ses partenaires publics sont restés présents. Une autre entreprise répondante pensait pouvoir compter davantage sur ses coopérateur·rice·s « personnes morales » (mutualités, syndicats, etc.) mais le montant final a été une déception.

1.2.7 Résultats du sondage sur les apprentissages de la recherche exploratoire

Suite aux enseignements tirés grâce aux précédentes recherches (recherche documentaire, recherche exploratoire via questionnaire et entretiens menés), nous avons jugé intéressant de créer un sondage s'inspirant de ceux-ci dans le but de les confirmer ou de les infirmer auprès d'un échantillon plus large. Ce sondage a été composé de dix affirmations reprenant donc les enseignements les plus pertinents observés précédemment. Il prend la forme d'une liste d'affirmations où les répondant·e·s peuvent se positionner entre « pas du tout d'accord » et « tout à fait d'accord » au sein d'une échelle de Likert de 5 niveaux. Notons aussi que l'option « non-applicable » était incluse comme choix possible de réponse.

Ce sondage, non prévu dans l'étude initiale, s'est déroulé sur un échantillon plus large (nous avons convenu d'un objectif de 100 entreprises d'économie sociale) afin de pouvoir tirer des conclusions quantitatives relativement représentatives du secteur. Après plusieurs demandes par mail envoyées à environ 500 entreprises, le taux de réponse est resté faible. Nous avons donc décidé de passer aux appels téléphoniques afin de nous rapprocher le plus possible de cet objectif. Finalement, 95 entreprises ont accepté de répondre à ce court sondage.

Les caractéristiques de l'échantillon de l'enquête peuvent se résumer par les informations ci-dessous. Tout d'abord, pour ce qui est du stade de maturité, une grande majorité des entreprises répondantes (88 %) ont plus de 4 ans d'activités et sont donc considérées comme « en développement ». Pour les 12 % restants, il s'agit de startups.

Ensuite, pour ce qui est de la distribution géographique, elles sont plutôt bien réparties sur le territoire avec tout de même 39 % d'entre elles se situant dans la province de Liège et seulement 5 % dans la province du Luxembourg.

Concernant la taille, l'étude utilise toujours les mêmes références de la Banque nationale de Belgique. Comme pour la recherche exploratoire, nous observons qu'une extrême majorité des structures répondantes sont des micro sociétés (47 %) et des petites sociétés (45 %) alors que seulement 7 % d'entre elles sont considérées comme des grandes structures.

Pour ce qui est des statuts juridiques, nous constatons un relatif équilibre entre les coopératives (43 %) et les ASBL (57 %). Le nombre assez élevé de ces deux types de structures nous permettra d'ailleurs de les comparer selon plusieurs critères.

Enfin, concernant les secteurs répertoriés par NACE-BEL, une belle diversité se profile car les structures de l'échantillon sont actives dans 15 secteurs de l'économie.

L'annexe 8 résume les caractéristiques de l'échantillon du sondage par rapport au périmètre initial. Comme pour l'échantillon du questionnaire, nous observons certaines différences à prendre en compte lors de l'interprétation des résultats du questionnaire.

Tout d'abord, concernant les secteurs d'activités, nous constatons qu'un secteur est largement sous représenté dans le sondage : « la santé humaine et l'action sociale ». En effet, seulement 8 % des entreprises sondées sont actives dans ce domaine alors qu'elles constituent 45 % des entreprises du périmètre initial.

Ensuite, même si la majorité des entreprises sont des petites et microsociétés, elles ne sont pas réparties de la même manière : 45 % de petites et 47 % de microsociétés au sein du sondage par rapport à 23 % de petites et 73 % de microsociétés au sein du périmètre. En effet, comme lors du questionnaire, les microsociétés sont sous-représentées.

Enfin, la répartition entre A(I)SBL et coopératives dévie aussi du périmètre initial : 57 % d'A(I)SBL et 43 % de coopératives sont reprises dans le sondage contre respectivement 74 % et 23 % pour le périmètre.

Outre ces différences, l'échantillon utilisé lors du sondage peut être considéré comme relativement représentatif. Le·la lecteur·rice est invité·e à prendre particulièrement en compte les différences de réponses entre A(I)SBL et coopératives car il est intéressant de constater que ces structures divergent sur bien des points relatifs à leur financement.

A présent, nous nous intéressons aux résultats obtenus grâce à ce questionnaire. Nous parcourons chaque affirmation afin d'analyser si les enseignements obtenus précédemment se vérifient au sein de cet échantillon.

Tout d'abord, la première affirmation était : « **mon entreprise a réussi à satisfaire ses besoins de financement au cours des trois dernières années** ». Rappelons que lors de la recherche exploratoire, nous avons constaté que 15 entreprises sur 17 (ce qui représente 88 %) avaient

indiquées que la manière avec laquelle elles s'étaient financées au cours des trois dernières années reflétaient leur scénario idéal ce qui laissait supposer que les besoins en financement des entreprises sociales sont, en grande majorité, assez bien couverts. D'après les réponses au sondage, 36 % des entreprises ont répondu « tout à fait d'accord » et 29 % ont répondu « d'accord », ce qui représente un taux cumulé de 65 % d'entreprises considérant leurs besoins financiers comblés sur les trois dernières années. Bien que ce taux soit plus faible que durant la recherche exploratoire, il semble intéressant de noter que 13 % des répondant·e·s étaient « ni pas d'accord, ni d'accord » et que 5 % ont coché l'option « non-applicable ». Cela nous laisse avec un taux de désaccord de 17 % dont seulement 2 % ont répondu « pas du tout d'accord ».

Notons aussi que 100 % des grandes entreprises ayant participé au sondage considèrent que leurs besoins de financement ont été satisfaits durant cette période alors que ce pourcentage tombe à 70 % pour les petites entreprises et 56 % pour les microsociétés.

Ensuite, nous avons vu précédemment que trois types de financeurs se détachaient des autres car les entreprises d'économies sociales semblaient faire beaucoup plus appel à eux ; il s'agit des financeurs citoyens, des intermédiaires financiers solidaires et des intermédiaires financiers à visée généraliste.

Nous avons donc demandé à cet échantillon de donner son avis sur les déclarations suivantes **« mon entreprise s'est tournée davantage vers des financements citoyens (émissions obligataires ou de parts de coopérative) / vers des intermédiaires financiers à visée généraliste (ex. BNP Paribas, ING, Belfius...) / vers des intermédiaires financiers solidaires privés ou publics (ex : Crédal, W.ALTER, F'in Common, NewB...) que vers d'autres pour satisfaire ses besoins de financement au cours des trois dernières années »**. Les résultats sont plutôt surprenants²⁹, car les réponses les plus présentes pour ces trois types de financeurs sont à chaque fois « pas du tout d'accord ». En effet, le taux de désaccord pour ces affirmations concernant les financements citoyens était de 53 %, de 67 % pour les intermédiaires financiers à visée généraliste et de 44 % pour les intermédiaires financiers solidaires. Les pourcentages d'accord sont, quant à eux, beaucoup plus maigres car ils s'élèvent respectivement à 34 %, 19 % et 37 %. L'objectif de ces trois affirmations était de confirmer ou d'infirmer la tendance que nous avons observé lors du questionnaire, à savoir que les trois types de financeurs cités plus haut semblaient beaucoup plus « utilisés » que d'autres. Or, en observant les réponses du sondage, force est de constater qu'aucun de ces trois types de financeur ne se positionne comme une solution de financement incontournable et régulièrement choisie par les entreprises d'économie sociale pour répondre à leurs besoins de financement.

Il semble particulièrement intéressant de noter que les coopératives et les ASBL divergent grandement sur les réponses à ces trois affirmations. En effet, 66 % des coopératives indiquent qu'elles se sont tournées vers des financements citoyens et 59 % d'entre elles vers des intermédiaires financiers solidaires alors que ces pourcentages chutent complètement pour les ASBL car ils s'élèvent respectivement à 9 % et 20 %. Cela s'explique par le fait qu'une grande

²⁹ A noter toutefois, que la formulation de ces trois affirmations ait pu causer des différences d'interprétation chez les répondants.

majorité de coopératives font de l'appel public à l'épargne via des émissions de parts alors que l'outil de levée de fonds disponible auprès des ASBL, soit l'émission obligataire, est encore clairement moins usité.

Il semble donc que les coopératives soient des structures faisant bien plus appel à ces deux types de financements (le financement citoyen et les intermédiaires financiers solidaires) que les ASBL. Ces dernières expliquaient régulièrement que leurs sources de financement principales étaient composées de subsides ou d'autres aides financières provenant des pouvoirs publics ainsi que du mécénat ou encore divers autres dons, soit ni de la dette, ni du capital. Pour un nombre assez conséquent d'entre elles, ces ASBL ne se sentaient pas concernées par les autres moyens de financement proposés dans ce sondage et plusieurs associations ont d'ailleurs refusé de répondre à ce sondage car elle le considérait comme hors-sujet par rapport à leur réalité. Il en était parfois de même pour l'appartenance au secteur de l'économie sociale. En effet, certaines ASBL ne se considèrent pas comme actrices de l'économie sociale et se demandaient pourquoi nous faisons appel à elles dans le cadre de cette étude. Ce qui veut aussi dire que ces ASBL ne perçoivent pas qu'elles pourraient être financées par des intermédiaires financiers solidaires.

Pour ce qui est du pourcentage « d'accord » pour l'affirmation relative aux intermédiaires financiers à visée généraliste, les associations et les coopératives ont répondu de manière très proche car il s'élève respectivement à 20 % et 17 %. Notons aussi que lorsqu'on observe uniquement les entreprises « startups » de notre échantillon, nous constatons que 82 % d'entre elles ont marqué leur accord sur la déclaration concernant les financements citoyens (dont 64 % ont répondu « tout à fait d'accord ») et qu'il y en a 73 % d'accord sur la déclaration concernant les intermédiaires financiers solidaires. Par contre, la déclaration sur les intermédiaires financiers à visée généraliste ne récolte qu'un pourcentage extrêmement maigre « d'accord » s'élevant à 9 %. Une autre observation vient confirmer la tendance observée précédemment entre les coopératives et les ASBL : 100 % des startups sont des coopératives. Nous pourrions donc conclure qu'une jeune coopérative a bien plus de chance de faire appel au financement citoyen et/ou au financement solidaire qu'une ASBL âgée.

Ensuite, les affirmations suivantes concernaient les **avantages**, potentiellement perçus par les entreprises répondantes, des **intermédiaires financiers à visée généraliste**. En effet, les résultats obtenus grâce au questionnaire semblaient indiquer que ces acteurs financiers possédaient particulièrement deux avantages : proposer des **taux « meilleur marché »** que leurs concurrents et posséder de **plus gros moyens financiers**. Les résultats du sondage par rapport à ces déclarations sont forts mitigés. De manière générale, les entreprises sondées semblent plutôt être en désaccord avec ces deux déclarations et ne semblent donc pas réellement percevoir ces deux avantages chez les intermédiaires financiers à visée généraliste. Pour l'avantage relatif au meilleur taux, les sondés ont répondu « d'accord » à 19 %, « ni d'accord, ni pas d'accord » à 23 % et « pas d'accord » à 28 %. Les pourcentages pour la deuxième affirmation (« moyens financiers plus conséquents ») sont respectivement de 14 %, 21 % et 38 %. Nous remarquons surtout que pour les deux déclarations, l'option la plus sélectionnée est « non-applicable » (30 % et 28 %) ! Cela s'explique par le fait qu'une grande

partie des entreprises sondées n'avaient pas connaissance de ces informations et ne savaient simplement pas se positionner sur ces deux déclarations.

Une fois de plus nous observons une différence marquée entre coopératives et ASBL car leur taux de réponse « non applicable » est fort différent : environ 40 % pour les ASBL et 17 % pour les coopératives. Cela laisse supposer que les coopératives possèdent plus de connaissances sur l'offre de financement des intermédiaires financiers à visée généraliste que les ASBL. De plus, le taux de désaccord des coopératives sur ces deux déclarations est aussi plus important que celui des ASBL.

La prochaine déclaration est la suivante : « **pour mon entreprise, un avantage déterminant des intermédiaires financiers solidaires privés ou publics (ex : Crédal, W.ALTER, F'in Common, NewB...) par rapport aux autres est que nous partageons des valeurs éthiques similaires** ». Les répondantes ont, en grande majorité, marqué leur accord sur cette déclaration car le pourcentage « d'accord » s'élève à 88 % dont 60 % de « tout à fait d'accord ». Il est donc intéressant de constater que le partage de valeurs semble être particulièrement important dans la relation entre une entreprise en besoin de financement et un intermédiaire financier. On peut invoquer un biais de désirabilité sociale, les gestionnaires d'entreprises d'économie sociale considérant forcément avoir des valeurs éthiques et voulant agir en conséquence.

Ensuite, les entreprises répondantes devaient se positionner sur cette déclaration : « **une attente de mon entreprise à l'égard des intermédiaires financiers solidaires privés ou publics (ex : Crédal, W.ALTER, F'in Common, NewB...) est qu'ils diversifient leur offre de produits** ». 43 % des entreprises sont d'accord avec cette déclaration bien que 49 % d'entre elles sont sans avis (c'est à dire soit « ni d'accord, ni pas d'accord », soit « non applicable »). Cela signifie donc que presque une entreprise sur deux n'apporte pas d'importance et/ou n'a pas assez de connaissance pour juger un changement d'offre de financement venant des intermédiaires financiers solidaires. Nous pouvons tout de même noter qu'aucune startup n'a marqué son désaccord sur cette déclaration, ce qui signifie tout de même un certain intérêt pour une potentielle modification de l'offre de financement de ces acteurs financiers solidaires.

Enfin, les 2 dernières déclarations sur lesquelles devaient se positionner les entreprises sondées concernaient la manière de satisfaire leurs besoins de financement futurs, dans les trois prochaines années. Tout d'abord, la première affirmation portant sur le futur est celle-ci : « **mon entreprise compte prioritairement lever des financements citoyens (émissions obligataires ou de parts de coopérative) pour financer son activité dans les trois prochaines années** ». Lorsqu'on observe les réponses globales de 95 répondantes, les avis sont assez partagés avec une légère tendance vers le désaccord. En effet, 41 % ne sont pas d'accord (dont 23 % sont « pas du tout d'accord ») alors que seulement 32 % sont d'accord avec cette affirmation. Cependant, si nous nous intéressons une fois de plus aux différences de réponses entre les coopératives et les ASBL, on s'aperçoit que les coopératives ont un taux « d'accord » de 46 % pour un taux de désaccord de 24 % alors que les ASBL sont respectivement à 22 % et 54 %. Les coopératives semblent donc plus intéressées par l'appel au financement citoyen pour pallier leurs futurs besoins de financement que les ASBL. Ceci rejoint à nouveau la logique

que les coopératives font en général beaucoup plus appel à l'épargne publique via l'émission de parts que les ASBL via l'émission obligataire.

De plus, si nous regardons uniquement les startups de notre échantillon, qui, nous le rappelons, sont toutes des coopératives, le taux d'accord monte à 82 % et celui du désaccord est à 0 % ! Le financement citoyen semble particulièrement intéresser les jeunes coopératives et perd de l'intérêt au fil des années d'activité. Nous remarquons aussi que les microsociétés comptent davantage lever des financements citoyens que les petites sociétés et encore plus que les grandes entreprises. En effet, une relation inversement proportionnelle entre cette affirmation et la taille de l'entreprise semble se développer.

Pour finir, la dixième et dernière déclaration est : « **à choisir, mon entreprise préfère que ses besoins de financement au cours des trois prochaines années soient couverts par des intermédiaires financiers solidaires privés ou publics (ex : Crédal, W.ALTER, F'in Common, NewB...) que par des intermédiaires financiers à visée généraliste (ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC...)** ». Les réponses sont assez tranchées car l'accord a récolté 77 % des opinions pour seulement 5 % de désaccord. Ce pourcentage d'accord monte même à 91 % pour les startups. Nous pouvons donc en déduire que les intermédiaires financiers solidaires, privés ou publics, intéressent les entreprises d'économie sociale sondées et qu'à opportunité égale, beaucoup d'entre elles affirment qu'elles feraient le choix de se financer auprès de ces acteurs solidaires.

1.2.8 Conclusions intermédiaires sur les besoins en financement des entreprises d'économie sociale

Quatre différentes sources d'information ont été utilisées afin de récolter des informations sur les besoins de financements des entreprises d'économie sociale et les différentes manières de les satisfaire. Il s'agit de la recherche documentaire, du questionnaire en ligne, des entretiens (ces deux méthodes sont aussi qualifiées ensemble de recherche exploratoire) et du sondage. Chaque type de recherche a été mené avec des échantillons de taille différente, des biais sont donc possibles, mais ils regroupent toujours des coopératives et des ASBL provenant de diverses provinces de Wallonie et actives dans divers secteurs d'activités. Notons tout de même le faible nombre de startups et de grandes entreprises présentes dans ces divers échantillons.

Nous résumons ci-dessous les enseignements principaux que ces recherches nous ont permis de tirer. Ensuite, nous parlerons des limites/contraintes rencontrées.

Les besoins de financement principaux sont les mêmes identifiés durant la recherche exploratoire et durant les entretiens, à savoir : financer le personnel et permettre l'embauche ; acquisition d'un véhicule ; acquisition/rénovation d'un bâtiment ; constitution de stocks ; mise en place d'un système IT ; développement de projets.

Les besoins de financements de ces structures sont fort disparates. Ils peuvent aller de quelques milliers d'euros à plusieurs millions.

Nous observons une réelle tendance à l'augmentation des financements des entreprises d'économie sociale reprises dans les divers échantillons.

La publication d'informations financières (sous forme de rapport d'activités par exemple) ne semble pas du tout être une priorité pour une grande partie de ces entreprises d'économie sociale.

Pour certaines entreprises, nous constatons un mix de sources de financement assez varié : émission d'obligations, apport de coopérateur·rice·s, emprunts bancaires, appels aux intermédiaires financiers solidaires, etc.

Les trois sources de financement externes (hors subsides, dons et mécénat) les plus utilisées sont les financements citoyens, les intermédiaires financiers à visée généraliste et les intermédiaires financiers solidaires. Cependant, le sondage nous montre qu'aucun de ces 3 financeurs ne fait l'unanimité et qu'une partie conséquente des entreprises sondées n'ont pas fait appel à eux et ne comptent pas le faire non plus dans un futur proche. Nous ne pouvons donc pas affirmer que ces acteurs constituent les principaux moyens de financement de ces entreprises.

Selon une majorité assez conséquente des entreprises questionnées et sondées, leurs besoins de financement ont été relativement bien comblés. En effet, moins d'une entreprise sur cinq considère que ses besoins de financement n'ont pas été satisfaits au cours des trois dernières années et seulement 2 % d'entre elles ont répondu « pas du tout comblés ».

Les modes de financement des ASBL semblent être forts différents de ceux des coopératives. Effectivement, un bon nombre d'ASBL ne se sentaient pas ou peu concernées par le sondage car leurs (parfois uniques) moyens de financement proviennent de subsides, de dons, de mécénat ou d'autres aides publiques. Certaines ASBL ont même refusé de répondre au sondage après l'avoir parcouru pour cause « d'hors-sujet ». Il en était parfois de même pour le sentiment d'appartenir au secteur de l'économie sociale. En effet, certaines ASBL ne se considèrent pas comme actrices de l'économie sociale et se demandaient pourquoi nous faisons appel à elles dans le cadre de cette étude.

Le sondage effectué sur un échantillon plus conséquent a permis de confirmer certaines observations provenant du questionnaire. Par exemple, nous savons désormais qu'à opportunité égale, beaucoup d'entreprises de l'échantillon préfèrent que leurs besoins de financement soient couverts par des intermédiaires financiers solidaires plutôt que par ceux à visée généraliste. De plus, presque 9 répondantes sur 10 considèrent qu'un avantage déterminant des intermédiaires financiers solidaires réside dans le fait qu'ils « partagent des valeurs éthiques similaires ». Nous observons donc un intérêt pour ces types de financement solidaires, cependant, il ne se transforme que peu en acte financier comme nous l'avons observé plus haut.

Nous pouvons aussi observer que la connaissance des entreprises sondées pour les intermédiaires financiers semble assez restreinte. En effet, lorsque les répondant·e·s devaient se positionner sur une déclaration concernant leurs attentes quant à l'offre de financement des

intermédiaires financiers solidaires, 1 répondant·e sur 2 n'avait pas d'avis ce qui illustre une méconnaissance assez marquée des offres de ces acteurs financiers. Le taux de « sans avis » monte même jusqu'à 58 % pour les ASBL, qui semblent être encore moins bien informées sur ce sujet que les coopératives de notre échantillon.

Le financement citoyen semble être un moyen de financement particulièrement adapté aux coopératives « startups » car plus de 80 % de ces structures comptent prioritairement en lever dans un futur proche. A l'inverse, pour les ASBL (dont aucune n'est une startup) moins d'1 sur 4 souhaite en lever pour la même période.

<p>1. Quelles sont les <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● Les besoins de financement principaux sont : financer le personnel et permettre l'embauche ; acquisition d'un véhicule ; acquisition/rénovation d'un bâtiment ; constitution de stocks ; mise en place d'un système IT ; développement de projets. ● Un certain nombre d'entreprises souhaitent une diversification de l'offre proposée par les intermédiaires financiers solidaires.
<p>2. Quelles sont les <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?</p>	<p>Beaucoup d'entreprises (surtout parmi les ASBL) méconnaissent les intermédiaires financiers solidaires et certaines d'entre elles ont manifesté leur désir d'apprendre à les connaître davantage.</p>
<p>3. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>Le financement citoyen est particulièrement utilisé par les jeunes coopératives. Bien que la finance solidaire directe soit toujours utilisée par les structures plus âgées, il semble qu'elle réponde particulièrement bien aux besoins de financement de structures assez jeunes.</p>
<p>4. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>Particulièrement parmi les coopératives, le financement citoyen a souvent été cité comme "le moteur de projets sociétaux" et est souvent vu comme indispensable au fonctionnement d'une entreprise d'économie sociale. Cependant, nous ne retrouvons pas ce constat pour les ASBL où le financement citoyen reste une pratique marginale par rapport aux diverses aides publiques et/ou aux dons.</p>
<p>5. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux</p>	<p>De manière générale, les entreprises qui font appel à ces intermédiaires sont satisfaites de leurs offres de financement.</p>

<p><u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>Les intermédiaires financiers solidaires sont encore trop peu connus. Une campagne de communication pourrait être la bienvenue afin d'augmenter leur visibilité auprès des entreprises visées.</p>
<p>6. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>Le partage de valeurs éthiques similaires (entre les entreprises et les intermédiaires financiers solidaires) semble être un point important qui améliore leurs relations.</p>

1.3 Atelier avec les intermédiaires financiers solidaires

Afin de croiser les apprentissages de ces deux premiers chapitres, un atelier, auquel les intermédiaires financiers solidaires étudiés ont été conviés, a pris place le 5 octobre 2022. Il a visé à réunir les gestionnaires de ces structures pour échanger sur ces trois thématiques grâce à l'envoi de deux notes préparatoires rédigées par le groupe de travail 5 d'escap (disponibles en annexe 9)

Les constats

Par rapport aux différents constats posés par cette étude, quels sont ceux que je valide / confirme ? Quels sont ceux qui me surprennent ? Quels sont ceux qu'il faudrait creuser / affiner ?

L'ambition

L'étude pose la question de la part de marché des intermédiaires financiers solidaires dans le financement des entreprises d'économie sociale. Les acteur·rice·s de l'atelier ont-ils·elles une ambition commune et que souhaitent-ils·elles faire ?

L'action commune

L'étude évoque la question de la collaboration entre intermédiaires financiers solidaires. Que voyez-vous comme pistes d'actions communes dans l'année qui vient ? Sur quel chantier doit-on travailler ?

1.3.1 Echanges

Lors de cet atelier, tous les intermédiaires financiers solidaires étaient représentés à l'exception de NewB qui n'a pas pu se libérer (dû à son actualité chargée). Les financeurs en question sont donc Citizenfund, Crédal, F'in Common et W.ALTER. Une liste de 26 constats provenant de cette étude et concernant les besoins de financement des entreprises d'économie sociale ainsi que les intermédiaires financiers solidaires leur avait été soumise en préparation à l'atelier. Les membres représentant ces acteurs financiers ont donc pu parcourir les différents constats afin de se positionner. Cette liste de constats est d'ailleurs disponible en annexe 10.

A présent, nous allons brièvement revenir sur certains constats qui ont été particulièrement abordés lors de cet atelier. Notons que plus de la moitié de ceux-ci ont d'ailleurs fait l'objet d'échanges et ce, par plusieurs intermédiaires financiers solidaires.

Les constats 1 et 2 mentionnent la part très faible qu'occupe ces intermédiaires financiers solidaires tant au total des financements des entreprises d'économie sociale qu'à leur capacité totale de financement, ce qui atteste d'un potentiel important de développement. Crédal appuie ce second constat et met en avant la difficulté qu'ont les intermédiaires financiers solidaires à « aller chercher du funding » pour pouvoir octroyer plus de crédits. En tant qu'intermédiaire financier, il faut aller chercher des investisseur·euse·s citoyen·ne·s et institutionnels avec plus

de moyens afin d'augmenter la capacité de financement des intermédiaires financiers solidaires.

Ensuite, après avoir confirmé que les relations entre intermédiaires financiers solidaires étaient bonnes/cordiales (constat 3), certains sont revenus sur l'inutilité (ou non) de co-financer lorsque ce sont des montants assez faibles (constat 7). Par exemple, des acteurs historiques tels que W.ALTER et Crédal pourraient considérer qu'en dessous de 50 000 euros ce sont des montants faibles ne nécessitant pas forcément de collaboration alors que Citizenfund n'a jamais dépassé 30 000 euros par financement...

Aussi, pour certains, c'est une question d'efficacité (constat 9). En effet, « négocier à plusieurs, cela prend du temps » (...) « Il faut aussi penser au client qui a besoin de son financement le plus vite possible ». Cependant l'intérêt d'être plusieurs financeurs à soutenir une entreprise d'économie sociale a tout de même été reconnu car cela apporte de la sûreté financière à l'entreprise lors d'un éventuel besoin de financement futur où elle aura divers acteurs financiers sur qui potentiellement compter. De plus, pour le Citizenfund et F'in Common, cette méthode de cofinancement colle parfaitement avec leur manière de fonctionner et constitue donc un facteur déterminant lors de leurs décisions de financement, et ce, même pour des montants relativement faibles. Le cofinancement entre intermédiaires financiers solidaires n'est pas que bénéfique à l'entreprise soutenue, elle permet aussi de rassembler différentes communautés d'investisseur·euse·s citoyen·ne·s à travers ces intermédiaires. Ce rassemblement et donc ce renforcement de communauté pourrait aussi contribuer à développer la finance solidaire et citoyenne. Enfin, la collaboration entre acteurs financiers semble aussi être un des facteurs clés qui permettrait de se différencier de la finance classique.

Les financeurs pourraient ne pas toujours être d'accord entre eux sur l'appartenance ou non d'une entreprise à l'économie sociale car leurs publics cibles divergent (constat 10). Les financeurs ont admis qu'il existait certaines différences dans leurs manières de définir ce qu'est une entreprise sociale, une entreprise d'économie sociale ou encore une entreprise à impact social. Ces divergences proviennent surtout du fait qu'ils ne partagent pas tous les mêmes objectifs ou les mêmes modalités de financement. Cependant, cela ne semble pas constituer un frein majeur à leur collaboration.

L'étude montre aussi que les ASBL recourent moins au financement solidaire que les coopératives (constat 14). Ce constat n'est relativement pas étonnant pour ces financeurs. Cela pourrait s'expliquer par le fait que les sociétés coopératives sont, dès leur création, composées de citoyen·ne·s voulant coopérer dans le but de créer une valeur ajoutée pour la société et, en cela : « elles font déjà partie du même écosystème que nous (les intermédiaires financiers solidaires) ». Cependant, Citizenfund tient à préciser que différents types d'ASBL existent et que cet acteur a régulièrement à faire à des associations. Selon lui, les ASBL qui ont une volonté de grandir et d'évoluer, développent au fur et à mesure de nouveaux besoins de financement que les intermédiaires financiers solidaires sont capables de satisfaire. Cette affirmation est

toutefois contredite par les résultats de l'étude mentionnée dans l'introduction³⁰ qui affirme que les ASBL ont en fait très peu voire pas de besoins de financement, se contentant des cotisations, subsides, dons ou sponsoring pour mettre en œuvre leur objet social.

Un autre constat (16) énonçant que les coopératives font particulièrement appel au financement citoyen durant les premières années d'activité est relevé. Citizenfund marque son accord sur ce constat mais ajoute que durant les années suivantes (et donc durant la période de développement de la coopérative), il peut arriver que les levées de fonds citoyennes diminuent et soient remplacées par d'autres moyens de financement pouvant répondre aux besoins grandissant des coopératives. Cela signifie que de « gros investisseurs, types fonds à impact et/ou investisseurs institutionnels remplacent les citoyens et citoyennes », et dans ce cas, la notion de coopération citoyenne faisant partie intégrante du modèle de coopérative n'est plus présente.

Les constats 11, 17 et 25 montrent que malgré une volonté des entreprises d'économie sociale à couvrir leurs besoins de financement par des intermédiaires financiers solidaires, peu de leur financement provient de la finance solidaire. Entre autres arguments, un biais de désirabilité sociale³¹ a été évoqué pour expliquer ce décalage. Crédal mentionne la nécessité pour les porteur·euse·s de projet d'être « cohérents dans toute leur démarche de développement durable » et de poser le « choix de prendre un intermédiaire financier solidaire pour augmenter son impact. »

De manière générale, les intermédiaires financiers solidaires présents lors de l'atelier sont d'accord (avec plus ou moins) de nuance avec les constats listés en annexe 10.

Notons tout de même que certains financeurs sont en désaccord avec plusieurs constats (particulièrement les constats 18 à 22). Ceux-ci concernent principalement plusieurs remarques qu'ont apportées les entreprises sondées par rapport aux intermédiaires financiers solidaires, plus particulièrement, sur la question du taux, qui est perçu comme plus élevé chez les intermédiaires financiers solidaires. Sur ce sujet, Crédal dénonce les taux agressifs de certaines banques qui sont utilisés comme produits d'appel pour d'autres produits et services financiers plus lucratifs et W.ALTER explique l'importance de la pédagogie autour du taux proposé. De plus, les intermédiaires financiers solidaires s'inscrivent en faux sur la question des échéances trop courtes. Chez W.ALTER notamment, on parle de capital patient et le financeur se positionne comme coopérateur et pas investisseur.

1.3.2 Ambition commune

Il a ensuite été demandé aux acteurs financiers présents s'ils avaient l'ambition d'améliorer leur collaboration afin de mieux répondre aux besoins de financement des entreprises sociales

³⁰ Fanny Dethier, Simon Meert et Sybille Mertens, Le financement public dominant des associations employeuses en Belgique, in Mathilde Renault-Tinacci, Les modèles socio-économiques des associations : spécificités et approches plurielles, La Documentation française, 2021

³¹ « Le terme 'désirabilité sociale' est utilisé pour décrire la tendance des individus à donner des réponses socialement désirables lorsqu'ils répondent à des enquêtes. » <https://www.universalis.fr/encyclopedie/desirabilite-sociale/>

et de développer la finance solidaire. Les financeurs ont unanimement répondu positivement à cette question, tout en avançant l'importance de garder des spécificités uniques à chacun.

Nous pouvons donc avancer que les intermédiaires financiers solidaires présents ont la volonté de travailler ensemble. En effet, cette ambition commune est souhaitée dans le but de faciliter les financements des entreprises sociales mais aussi pour augmenter la connaissance des entreprises et des investisseurs pour la finance solidaire. La méconnaissance de l'offre des intermédiaires financiers solidaires (par les entreprises sociales et par les investisseurs citoyens) sont des défis majeurs auxquels la finance solidaire doit remédier.

1.3.3 Action commune

Les **pistes d'actions communes concrètes** suivantes ont été proposées par les acteurs financiers.

- **Travail de communication globale pour mettre en avant la finance solidaire**

Diffuser l'information que les acteurs de la finance solidaire existent et qu'ils possèdent des offres de financement complètes et variées est un autre enjeu de taille. Effectivement, si les sessions de matchmaking et l'incubateur se focalisent sur la question « *comment mieux répondre aux besoins de financement des entreprises d'économie sociale ?* », une autre problématique subsiste, celle de la « méconnaissance du secteur de la finance solidaire ».

Afin d'y remédier, les intermédiaires financiers solidaires proposent de créer une action commune de communication dans le but de développer la finance solidaire et citoyenne. Ce plaidoyer permettrait de parler d'une seule voix aux acteur·rice·s politiques et pourrait éveiller l'intérêt des citoyen·ne·s pour les projets d'économie sociale. En effet, les autorités publiques pourraient potentiellement mettre en place des outils incitant les citoyen·ne·s à soutenir financièrement les projets solidaires.

De plus, un panorama de l'offre existante en matière de financement de l'économie sociale wallonne et bruxelloise a été réalisé par le groupe de travail 5 du projet escap coordonné par le Centre d'économie sociale. Il serait intéressant de le diffuser le plus possible à travers diverses plateformes susceptibles d'atteindre les gestionnaires d'entreprises d'économie sociale.

- **Rôle de l'incubateur en Région wallonne**

W.ALTER a la mission de mettre en place un incubateur de l'économie sociale. Cette nouvelle structure (en cours d'élaboration) pourrait s'emparer de la problématique du financement des entreprises d'économie sociale en Région Wallonne. Un avantage conséquent est la possibilité de mettre en place rapidement et concrètement des projets car l'incubateur est d'ores et déjà financé pour les deux prochaines années.

Ainsi, une idée mentionnée est de s'inspirer des sessions de matchmaking réalisées par Solifin. Ces sessions sont un lieu de rencontre entre investisseur·euse·s à impact et entrepreneur·euse·s sociaux·ales où les porteur·euse·s de projets ont l'opportunité de « pitcher » leurs projets

directement en face de plusieurs investisseur·euse·s (à impact) faisant partie du réseau. De plus, ces moments permettent aux membres présent·e·s d'échanger et d'approfondir leurs connaissances sur les offres de financement de leurs potentiel·le·s partenaires financiers.

Les intermédiaires financiers solidaires semblent enclins à organiser des sessions similaires où les porteur·euse·s de projets d'économie sociale pourraient rencontrer des intermédiaires financiers solidaires. Cette idée semble comporter deux avantages en particulier :

- amélioration au niveau de la collaboration entre intermédiaires financiers solidaires ;
- facilitation pour les entreprises d'économie sociale en besoin de financement.

Notons tout de même la volonté des intermédiaires financiers solidaires de garder leurs spécificités. L'idée de construire une offre commune n'est pas écartée mais il n'en reste pas moins que ces organismes sont tous bien différents. Cela signifie que leur collaboration n'inclut pas une « fusion » de leurs offres de financement car leurs diversités font justement leur richesse.

Évidemment, en amont de ces sessions de matchmaking, l'incubateur remplirait son rôle principal qui est d'accompagner les porteurs de projets durant la création et le développement des entreprises et d'évaluer la faisabilité et la pertinence de leurs projets. L'intégralité des intermédiaires financiers solidaires présents à cet atelier sont intéressés par cette idée.

- **Rôle des académiques**

Il a été mentionné que ces efforts d'échanges et de réseautage devraient être étudiés afin de mieux comprendre les apprentissages sur les relations financeurs-financé·e·s et les financeurs entre eux. Les séances d'escap ont également été notées comme un moment privilégié pour parler des questions restées en suspens telles que « a-t-on une offre adaptée pour les asbl ? Quid pour la levée de fonds ? etc. »

Enfin, pour creuser certaines questions, les académiques rappellent qu'il est toujours possible de solliciter des étudiant·e·s qui choisissent des thèmes de mémoire en novembre et février de chaque année.

1.3.4 Questions en suspens

Il va de soi que la présente étude a pris en compte la situation de la finance solidaire au moment où elle a été menée et doit être lue dans cette perspective.

En particulier, l'étude a eu lieu à un moment où existait une banque solidaire, NewB, dont la perspective de développement permettait, au moins en partie, de répondre à certains enjeux relevés comme la faible capacité de financement des intermédiaires financiers solidaires eu égard à la demande.

Tout bouleversement ultérieur du paysage pris en compte par notre étude, comme la disparition de la banque solidaire NewB, est évidemment de nature à remettre en cause, parfois fondamentalement, certains constats réalisés ou l'analyse qui a pu en être faite.

2. Expériences étrangères inspirantes concernant le financement de l'économie sociale

2.1 Fonds de solidarité

2.1.1 Objet de la recherche

Financité a réalisé pour la Wallonie en 2015 une étude portant sur l'analyse juridique, budgétaire et administrative du fonctionnement des fonds de solidarité constitués par le mouvement coopératif en Italie, en France et en Espagne. Cette étude a servi d'inspiration pour la création de la coopérative de financement F'in Common en 2018.

A présent que l'outil est créé, il convient, sur base des expériences plus anciennes à l'étranger, de vérifier si et à quelles conditions, une politique publique régionale peut soutenir cette forme d'auto-organisation de l'économie sociale et permettre d'atteindre deux objectifs.

1. améliorer globalement le financement de l'économie sociale,
2. augmenter la part de financement des acteurs de l'économie sociale auprès de la finance solidaire labellisée et ainsi améliorer la cohérence entre le développement économique des projets solidaires et la qualité solidaire de leur financement.

2.1.2 Contexte

Comme le précisent les Notes d'orientation pour les principes coopératifs publiées en 2016 par le Comité des principes de l'Alliance Coopérative Internationale (ACI), la coopération financière entre les coopératives peut représenter une précieuse source de capital.

Le regroupement au sein de fédérations permet aux petites coopératives d'obtenir plus de pouvoir et de ressources, et de partager les fruits de la recherche et du développement. La coopération financière entre de jeunes coopératives ou des coopératives en difficulté et des coopératives de grande envergure ou bien établies, et à travers des mécanismes financiers sectoriels, peut être l'occasion unique de lever des fonds qu'il serait difficile d'obtenir auprès d'autres sources, et de réinvestir une partie des excédents dans l'économie coopérative plutôt que dans d'autres affaires non coopératives. Dans certains pays, les coopératives ont réussi à créer des fonds de solidarité pour mettre en commun leurs ressources financières.

Grâce à ces applications du 6^e Principe de la Déclaration sur l'identité coopérative adoptée en 1995 par l'ACI, à savoir la coopération entre les coopératives, les nouvelles et petites coopératives bénéficient de l'aide financière et technique dont elles ont besoin, tandis que les grosses coopératives bénéficient d'un retour social sur investissement en plus d'une

rémunération raisonnable du capital investi, lorsque cela est obligatoire, grâce à la montée en puissance et à la diversité de l'économie coopérative.

L'aide financière accordée par les coopératives établies aux nouvelles coopératives par le biais de subventions ou de prêts assortis de conditions libérales, au niveau national ou international, est un aspect important de l'application du 6^e Principe. L'aide technique, sous forme de soutien à la gestion de l'entreprise, de formation et de mise à disposition de personnels et de cadres expérimentés, est un autre aspect important de l'application du 6^e Principe, et une expression de la solidarité coopérative internationale lorsque l'aide est fournie à des coopératives nouvelles et émergentes dans les pays développés et en voie de développement. Lorsque les coopératives choisissent volontairement de réinvestir des ressources financières dans des coopératives émergentes ou existantes, ces cycles de création de richesse sont amplifiés et renforcés.

2.1.3 Les fonds mutuels italiens pour la promotion et le développement de la coopération

2.1.3.1 Description

En Italie, l'importance de la société coopérative a été consacrée par la Constitution lors de l'entrée en vigueur de son article 45, le 1er janvier 1948.

« La République reconnaît la fonction sociale de la coopération à caractère de mutualité, dépourvue de toute finalité de spéculation privée. La loi en promeut et favorise le développement avec les moyens les plus adéquats et en assure le caractère et la finalité avec les contrôles qui conviennent. »

Sur cette base, en même temps que l'entrée en vigueur de la Constitution, le décret législatif du chef provisoire de l'État du 14 décembre 1947, n°1577, « Provvedimenti per la cooperazione » (“Mesures pour la coopération”) – connu sous le nom de « loi Basevi » –, fixe les principes solidaires et démocratiques et les critères de respect du « mutualisme » auxquels les coopératives doivent se conformer.³²

Ces critères étaient considérés comme remplis dès lors que figuraient dans les statuts de la société coopérative les clauses suivantes :

1. l'interdiction de la distribution des dividendes supérieurs au taux d'intérêt légal appliqué au capital effectivement versé,
2. l'interdiction de la distribution de la réserve entre les associés pendant la vie de la société et
3. la dévolution, en cas de dissolution de la société, du patrimoine entier, moins le capital versé et les éventuels dividendes, dans un but d'utilité publique à caractère mutualiste.

³² Alberto Basevi (1882-1956) fut le père de cette première législation coopérative de l'Italie républicaine.

En outre, la loi a reconnu aux associations nationales auxquelles le mouvement coopératif a confié sa représentation « (...) la surveillance des entités coopératives qui en sont membres. »

Le 27 janvier 2011, le mouvement coopératif italien a promu la mise en place d'une coordination stable des trois centrales coopératives les plus représentatives, l'AGCI, Confcooperative et Legacoop. Ces dernières ont décidé, le 29 janvier 2014, de franchir un pas supplémentaire en constituant l'Alleanza delle Cooperative Italiane (Alliance des coopératives italiennes), une étape qui dépasse la simple coordination et dessine clairement l'objectif d'une intégration structurelle.

Avec 39.500 entreprises associées, cette Alliance représente plus de 90 % du monde coopératif italien en nombre de personnes employées (1.150.000), en chiffre d'affaires réalisé (150 milliards d'euros) et en nombre de membres (plus de 12 millions).

Au début des années 1990, les coopératives italiennes voulaient créer des mécanismes pour renforcer le mouvement coopératif. Sur la base d'expériences existant déjà dans d'autres pays, l'idée était de construire une sorte de mutualité externe, c'est-à-dire de donner au système coopératif la capacité de s'auto-soutenir à travers la mise en commun des cotisations versées par tous. Rassemblées, ces contributions devaient contribuer à promouvoir le développement de nouvelles coopératives. Les fonds mutualistes ont été créés afin de générer un cercle vertueux visant à développer la forme d'entreprise coopérative en utilisant les ressources auto-générées provenant d'autres coopératives (principe de solidarité).

Cette idée s'est matérialisée dans la loi du 31 janvier 1992, n° 59, "Nouvelles règles en matière de sociétés coopératives" (ci-après "loi 59/92"), qui a introduit un certain nombre d'innovations. C'est ainsi que son article 11 établit la possibilité pour les associations nationales représentatives du mouvement coopératif de donner naissance à des fonds pour la promotion et le développement de la coopération.

Il prévoit que les coopératives doivent verser aux fonds :

- a) 3 % de leurs bénéfices annuels avant impôts ;
- b) les avoirs résiduels après la liquidation des coopératives qui cessent leur activité (boni de liquidation).

Le même article définit l'objet social de ces fonds pour le développement de la coopération : « L'objet social doit consister exclusivement en la promotion et le financement de nouvelles entreprises et initiatives de développement de la coopération, qui seront privilégiées par rapport à des programmes d'innovation technologique, d'augmentation de l'emploi et de développement du sud du pays. »

Le troisième point de cet article définit les modalités d'intervention, qui sont laissées à la discrétion de chaque direction :

- a) promouvoir la constitution de sociétés coopératives ou contrôlées par elles ;

- b) financer des programmes spécifiques de développement de sociétés coopératives ou de leurs consortiums ;
- c) organiser et gérer des cours de formation professionnelle ;
- d) promouvoir des études et des recherches sur des thématiques économiques et sociales particulièrement intéressantes pour le mouvement coopératif.

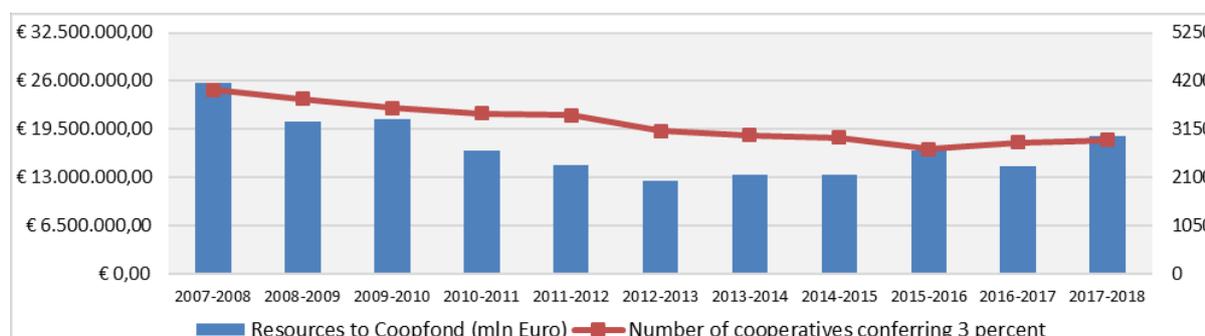
Les associations coopératives ont constitué trois sociétés par actions pour la promotion et le développement de la coopération :

1. Coopfond – Legacoop
2. Fondo Sviluppo – Confederazione Cooperative (Conf Cooperative)
3. General Fond – AGCI.

a) Coopfond – Legacoop

Ce fonds a récolté pas moins de 557 millions d'euros depuis sa première année d'activités en 1993 grâce à la cotisation de ses membres à concurrence de 3 % de leurs bénéfices annuels avant impôts.

Figure 17 - Number of cooperatives associated and resources received by Coopfond by means of the 3% transfers (2007-19)³³



Sur l'exercice 2020 - 2021, cela représente 16,7 millions d'euros payés par 2.371 sociétés coopératives, soit une moyenne d'un peu plus de 7.000 € par coopérative.

Coopfond agit principalement par le biais d'interventions renouvelables qui peuvent prendre la forme soit de participations temporaires au capital de coopératives ou de sociétés contrôlées par des coopératives, soit de prêts accordés par Coopfond seule ou en partenariat avec d'autres prêteurs appartenant ou non au monde coopératif.

Ces prêts peuvent être accordés pour soutenir des investissements et des interventions visant la naissance de l'entreprise coopérative, son développement, une fusion mais aussi pour la consolider et surmonter des moments de difficulté particulière.

³³ Andrea BERNARDI & Cécile BERRANGER & Anita MANNELLA & Salvatore MONNI & Alessio REALINI, 2021. "A Global but not Spontaneous Firm: Co-operatives and the Solidarity Funds in Italy," CIRIEC Working Papers 2021/01, CIRIEC - Université de Liège.

Toutes les interventions du Fonds supposent toujours l'élaboration d'un business plan par le-la porteur-euse de projet. Ce dernier est évalué à la fois pour sa viabilité financière et son mérite social.

Pour atteindre ses objectifs, Coopfond peut également acquérir des participations stables dans des entreprises permettant de poursuivre des objectifs stratégiques pour le mouvement coopératif. Lorsqu'il s'agit de projets qui dépassent les ressources du Fonds, Coopfond favorise la mise en place d'instruments ad hoc au sein de l'entreprise et active des accords et collaborations avec des partenaires publics et privés, appartenant ou non au monde coopératif.

Les interventions, que ce soit en prêt ou en participation au capital, portent habituellement sur une durée comprise entre 5 et 7 ans qui peut être portée à 10 dans certaines circonstances (par exemple projet immobilier ou dimension internationale).

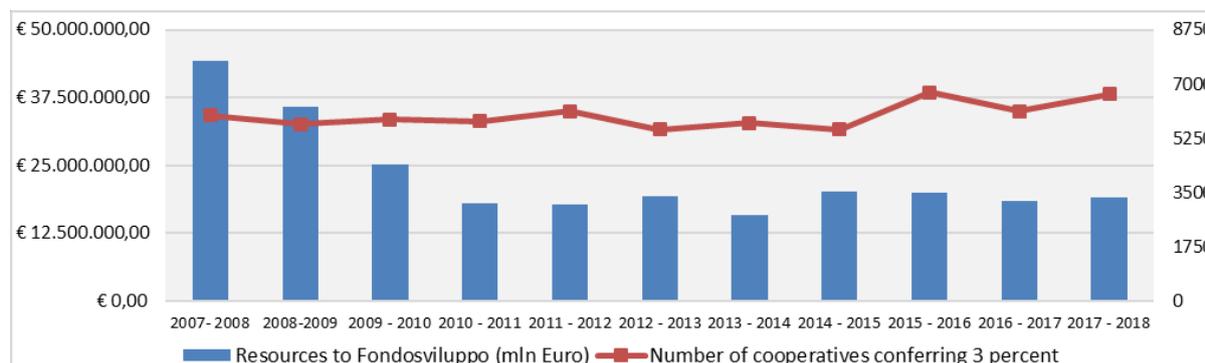
La participation en capital ne peut en outre excéder le montant du capital apporté par les sociétaires.

Les comptes de l'exercice 2020 - 2021 font état des actifs bilantaires suivants:

- prêts: 59,9 millions d'euros
- participations: 358,9 millions d'euros

b) Fondo Sviluppo – Confederazione Cooperative

Figure 18 - Number of cooperatives associated and resources received by Fondo Sviluppo by means of the 3% transfers (2007-18)³⁴



Ce fonds a récolté 25 millions d'euros en 2021 grâce à la cotisation de ses membres à concurrence de 3 % de leurs bénéfices annuels avant impôts.

Les prestations sont de trois types :

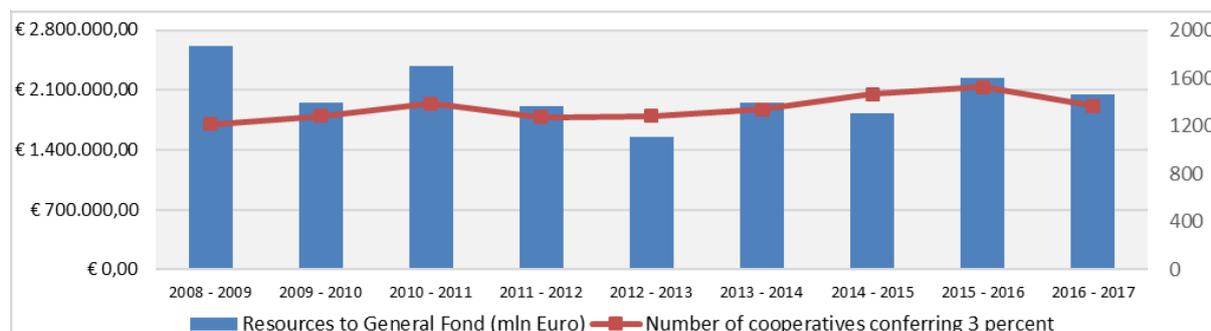
- Interventions financières directes, via participations et prêts accordés à des coopératives;

³⁴ Andrea BERNARDI & Cécile BERRANGER & Anita MANNELLA & Salvatore MONNI & Alessio REALINI, 2021, op. cit.

- Interventions financières indirectes, via des fonds dédiés auprès d'autres instruments financiers développés pour un ou plusieurs secteurs, au niveau régional ou national, susceptibles d'offrir des conditions et opportunités favorables à un grand nombre de coopératives ;
- Autres interventions financières en faveur d'entités coopératives individuelles, sur la base d'exigences spécifiques et de conditions spécifiques.

c) General Fond – AGCI

Figure 19 - Number of cooperatives associated and resources received by Fondo Sviluppo by means of the 3% transfers (2007-18) ³⁵



2.1.3.2 Analyse

Depuis leur création en 1992, les fonds mutuels italiens pour la promotion et le développement de la coopération constituent un bel exemple du 6ème Principe de la Déclaration sur l'identité coopérative rappelé plus haut. Ils permettent d'accompagner le démarrage et la croissance de coopératives dans tous les secteurs et toutes les régions.

Ils se fondent sur une contrainte légale imposée à toutes les coopératives à leur demande, à savoir consacrer aux fonds de solidarité 3 % de leurs bénéfices annuels avant impôts ainsi que les avoirs résiduels après la liquidation des coopératives qui cessent leur activité (boni de liquidation).

Il n'est pas sûr que le mouvement coopératif wallon et/ou belge soit demandeur d'une mesure similaire. Par ailleurs, la transposition en droit belge de contrainte légale italienne nécessite probablement l'intervention du législateur fédéral.

2.1.4 Les fonds de solidarité français

³⁵ Andrea BERNARDI & Cécile BERRANGER & Anita MANNELLA & Salvatore MONNI & Alessio REALINI, 2021, op. cit.

2.1.4.1 Description

En France, la loi sur les coopératives est votée en 1947, posant les principes qui unissent toutes les familles de coopératives confondues. Elle est toujours en vigueur, en dépit de nombreuses modifications.³⁶

Dans le cadre de notre étude, quelques articles de cette loi sont intéressants à signaler. D'abord l'article 5 qui permet la création d'unions de coopératives : « Les coopératives peuvent constituer entre elles, pour la gestion de leurs intérêts communs, sous le nom d'unions de coopératives, des sociétés coopératives régies par la présente loi ». Il s'agit ici de la forme juridique adoptée par SOCODEN dont il sera question plus loin.

Ensuite, les articles 1 et 16 détaillent les obligations des coopératives concernant les réserves. Ainsi, l'article 1 précise d'emblée que les « excédents de la coopérative sont prioritairement mis en réserve pour assurer son développement et celui de ses membres. » Ceci est ensuite détaillé dans l'article 16 : « [...] les sommes disponibles [...] sont mises en réserve ou attribuées sous forme de subvention soit à d'autres coopératives ou unions de coopératives, soit à des œuvres d'intérêt général ou professionnel. [...] ».

Enfin, les articles 19 et 19 nonies, puis 25-4 privilégient la transmission des réserves, dans diverses circonstances, telle la perte de qualité coopérative, à « d'autres coopératives ou unions de coopératives, soit à une autre entreprise de l'économie sociale et solidaire [...] ».

Il faut également signaler la loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire (ESS) qui a pour objectif de soutenir et développer le secteur : sécurisation du cadre juridique, définition des outils d'aide et de financement, renforcement des capacités d'action des salariés afin de faciliter la reprise de leur entreprise.

L'article 1er de cette loi ouvre en particulier le champ de l'ESS aux sociétés commerciales respectant ses principes : le but poursuivi ne doit pas être le seul partage des bénéficiaires, la gouvernance doit être démocratique ; enfin, la société doit constituer une réserve statutaire impartageable, dite fonds de développement.

En s'inspirant de l'exemple italien, l'article 23 encourage la création de fonds de développement coopératifs : « Des fonds de développement coopératif financés par les coopératives peuvent être créés. Ils ont pour mission de soutenir la création de sociétés coopératives, de prendre des participations dans des sociétés coopératives et de financer des programmes de développement et des actions de formation. »

A noter toutefois que le rapport d'information déposé en application de l'article 145-7 du Règlement par la Commission des affaires économiques sur la mise en application de cette loi, enregistré à la Présidence de l'Assemblée nationale le 9 mars 2016, précise que « pour l'instant, aucun fonds de ce type n'a été créé. Les acteurs du monde coopératif ont indiqué à vos rapporteurs qu'un travail d'analyse et de prospective était en cours. L'idée d'origine étant

³⁶ Enzo Pezzini, « La diversité des modes d'organisation des associations coopératives : un défi pour l'Union européenne », Revue internationale de l'économie sociale : Recma, 2015, , n° 335, p. 26-40.

de créer un fonds "à l'italienne" alimenté par une part des résultats de toutes les coopératives, il semblerait que ce projet n'ait pas reçu un accueil positif dans toutes les grandes familles coopératives. » A notre connaissance, cette faculté n'a pas été saisie à ce jour.

Ensemble, sur base des chiffres 2020, les coopératives représentent 22.600 entreprises, 1,3 million de salarié·e·s et 329,3 milliards d'euros de chiffre d'affaires cumulé (+1,7% depuis 2018).

Le sociétariat coopératif est fort d'un total de plus de 30 millions de parts sociales et adhésions, clients-sociétaires des banques coopératives compris (28 millions). Plusieurs parts peuvent être détenues par un particulier et ou une entreprise et on estime qu'un Français sur trois est membre d'une coopérative, tous secteurs confondus.³⁷

Dans le paysage français, s'est développé le statut de Scop (Société coopérative et participative), à savoir une société coopérative de forme SA, SARL ou SAS dont les salarié·e·s sont les associé·e·s majoritaires et le pouvoir y est exercé démocratiquement.

Les Scop sont soumises en France à la loi du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération, mais leur spécificité par rapport aux autres coopératives leur est conférée par la loi du 19 juillet 1978 portant statut des sociétés coopératives de production. Les salarié·e·s détiennent au moins 51 % du capital social et 65 % des droits de vote. Si tous les salariés ne sont pas associés, tous ont vocation à le devenir. Chaque salarié·e associé·e dispose d'une voix, quel que soit son statut, son ancienneté et le montant du capital investi.

Les Scop ont développé des outils dont le financement provient des sociétés adhérentes au mouvement au travers de la part « développement » des cotisations nationales.

SOCODEN

Le Fonds d'expansion coopératif (FEC), qui est ensuite devenu Société coopérative d'entraide ou SOCODEN, a été créé en 1965 pour répondre aux difficultés de financement que rencontraient ces SCOP. Le but était de faciliter l'accès à l'investissement avec la particularité de ne jamais s'engager seul, mais toujours avec le concours de partenaires.

Le mécanisme présente la particularité d'avoir été pensé et conçu exclusivement par le mouvement SCOP en général, avec le soutien des unions régionales (la garantie, par exemple, n'a été portée au niveau national qu'ultérieurement) et des partenaires. À titre d'exemple, le haut de bilan a été développé avec le soutien de l'IDES. Quelques grandes SCOP ont contribué à l'amorçage du capital (Exemple : chèque-déjeuner pendant les 5 premières années) puis se sont retirées par la suite.

³⁷ COOP FR. Panorama sectoriel des entreprises coopératives, édition 2022.

Dans l'ensemble, aucune contribution financière n'est venue des pouvoirs publics. Son soutien a été plus législatif, avec à certains moments la mise en place de cadres juridiques incitatifs. C'est le cas, par exemple, de la mise en place du titre participatif.³⁸

En 55 ans, Socoden a financé plus de 3.500 sociétés coopératives au moyen de prêts participatifs permettant de consolider leur trésorerie. Les outils que propose Socoden permettent d'initier le tour de table avec les autres partenaires de la coopérative et interviennent toujours en complément des organismes de financement partenaires de la coopérative.

A côté de ces prêts participatifs « bas de bilan » pour soutenir la trésorerie, Socoden propose des prêts bonifiés pour développer des coopératives de plus de 5 ans, adhérentes à la CG SCOP depuis 3 ans et plus.

SCOPinvest

SCOPinvest fournit des ressources financières à long terme pour soutenir la croissance de l'activité des SCOP.

Pour consolider la structure financière des coopératives, elle propose des titres participatifs et des obligations convertibles, « haut de bilan ».

SofiSCOP

SofiSCOP, de son côté, garantit les prêts d'institutions bancaires pour se substituer aux cautions personnelles des dirigeants de SCOP.

Partenariats des outils de SOCODEN

Outre ses propres établissements financiers, le réseau des Scop permet à ses entreprises adhérentes d'avoir accès aux dispositifs de ses partenaires financiers :

- Crédit Coopératif
- Esfin-Ides
- France Active
- Caisse des Dépôts & Consignations

Le Crédit Coopératif, en particulier, est la banque de référence des Scop, Scic et CAE rassemblées au sein de la Confédération générale des Scop (CG SCOP), qui siège au Conseil d'administration du Crédit Coopératif. Le partenariat du Crédit coopératif avec la CG SCOP est formalisé et fonctionnel. Il définit les règles de collaboration, les procédures de prise de décision, etc.

En pratique, lorsqu'une SCOP sollicite le Crédit coopératif, elle est d'abord renvoyée vers la CG SCOP en raison de son expérience. Son implication dans le montage du dossier est toujours

³⁸ Les titres participatifs sont des valeurs mobilières ayant caractère de créances de dernier rang, sans droit de vote, assorties d'une rémunération variable, et remboursables à la seule initiative de l'émetteur.

bénéfique. De même, la CG SCOP renvoie toujours les porteur·euse·s de projets vers le Crédit coopératif, car elle se situe toujours dans une logique soit de cofinancement, soit de levier pour l'obtention du prêt bancaire.

Le partenariat entre le Crédit coopératif et la CG SCOP est en outre conforté par le fait que SofiSCOP est associé au Crédit coopératif qui supporte ses contraintes réglementaires en tant que FIA (fonds d'investissement alternatif).

Le partenariat est aussi efficace en raison de la garantie que SofiSCOP peut apporter et qui peut constituer un levier pour le prêt bancaire chez Crédit coopératif. En plus, Bpi France offre une garantie cumulable avec celle de SofiSCOP.

Les deux partenaires collaborent en échangeant les idées, en engageant des réflexions communes, en se concertant toujours lorsqu'il s'agit de SCOP, etc. Tout est fait avec transparence et dans la volonté d'unir les forces afin que plusieurs acteurs soient mis à contribution, chacun selon ses compétences et son potentiel, pour un meilleur soutien aux SCOP.

2.1.4.2. Analyse

La structure des mondes coopératifs italien et français sont fondamentalement différentes. Le premier est composé d'un beaucoup plus grand nombre de structures avec 39.500 entreprises associées au sein de l'Alliance des coopératives italiennes contre 22.600 entreprises françaises. Par contre ces dernières en placent 13 parmi les 100 plus importantes entreprises coopératives du monde contre seulement 4 pour l'Italie. Qui plus est, les entreprises coopératives françaises sont celles qui pèsent le plus lourd en termes de chiffre d'affaires. Avec 344,75 milliards de dollars, elles représentent 25,5% du chiffre d'affaires global du top 100 mondial.³⁹

Cette différence significative dans la grandeur et la densité des coopératives entre les deux pays explique-t-elle l'issue différente que ceux-ci ont réservé à la coopération financière entre les coopératives fondée sur le 6e Principe de la Déclaration sur l'identité coopérative ? Ce qui est sûr, c'est que les fonds mutuels italiens pour la promotion et le développement de la coopération se fondent sur une contrainte légale imposée à toutes les coopératives de consacrer aux fonds de solidarité 3 % de leurs bénéfices annuels avant impôts ainsi que les avoirs résiduels après la liquidation des coopératives qui cessent leur activité (boni de liquidation), tandis que la loi française se contente d'autoriser, sans contrainte, la création de fonds de développement coopératif financés par les coopératives en vue de soutenir la création de sociétés coopératives, de prendre des participations dans des sociétés coopératives et de financer des programmes de développement et des actions de formation.

La Confédération générale des Scop (CG SCOP) a certes organisé des outils financiers au moyen de la part « développement » des cotisations nationales des SCOP adhérentes et tissé des partenariats avec notamment le Crédit coopératif mais on retiendra que cela concerne des

³⁹ Coop FR, Étude comparative des tops 100 français, européen et mondial des entreprises coopératives, janvier 2022.

moyens infiniment moins importants que ceux dont disposent les fonds mutuels italiens pour la promotion et le développement de la coopération.

2.1.5 Les fonds de solidarité espagnols

2.1.5.1 Description

La première loi espagnole sur les coopératives date de 1931, qui a pour but de moderniser la structure des relations économiques et de travail du monde agricole espagnol. De plus, elle considère la création de fédérations et la nécessité d'intégrer les associations agricoles. Elle reconnaît aussi que la coopération doit être le travail de ses membres, alors que l'État aurait plutôt un rôle de promotion. Cette loi est progressiste et constitue une étape essentielle dans la stabilité et la démocratisation du mouvement coopératif en dehors du contrôle étatique.

Quelques modifications plus tard, la loi générale des coopératives de 1974 voit le jour, qui prône plusieurs des principes coopératifs de l'Alliance Coopérative Internationale.

En avril 1986 apparaît la loi sur les sociedades laborales (SAL), loi dont la version la plus récente date de 2015. Un an plus tard, la loi générale 3/1987 sur les coopératives entre en vigueur. À la base de cette loi, ce sont les syndicats majoritaires qui jouent un rôle essentiel en incitant les salariés à devenir propriétaires de leur outil de travail : l'entreprise. Ces deux lois sont promulguées dans un contexte nouvellement démocratique en Espagne et reflètent le changement vécu à la fois dans le système politique espagnol et dans la structure de l'État.

Dans cette loi de 1987 sur les coopératives, les responsabilités sont confiées aux Communautés autonomes plutôt qu'au pouvoir fédéral. Ces dernières sont tenues de promouvoir, à travers une législation appropriée, les sociétés coopératives. Enfin, la loi sur les coopératives en vigueur est celle de 1999, décrite plus bas.

De nos jours, le mouvement coopératif s'insère dans l'économie sociale. Ainsi, la Loi 5/2011 définit le cadre de l'économie sociale en Espagne et les entités qui la composent. Parmi celles-ci, il existe deux types d'organisations qui peuvent s'apparenter aux coopératives de travailleurs : les sociedades laborales et les cooperativas de trabajo asociado, ces dernières faisant partie du groupe plus large des coopératives en général. Ces deux types d'entités se regroupent en fédérations de sociedades laborales ou coopératives de travail associé présentes dans les 17 Communautés espagnoles. Elles-même se rassemblent en confédérations au niveau national. Le tout fait partie de la confédération entrepreneuriale espagnole de l'économie sociale (CEPES).

La CEPES compte 43.192 entreprises membres offrant 2.184.234 emplois directs et indirects.

Dans le top 100 espagnol, les coopératives agricoles sont ultra-majoritaires puisqu'on en compte 80. En seconde position, on retrouve des coopératives spécialisées dans l'industrie, au nombre de 10. Viennent ensuite les coopératives spécialisées dans le commerce, qui sont au nombre de 3. Puis les coopératives de santé qui sont 11.

En 2019, ces 100 plus importantes entreprises coopératives d'Espagne représentaient un chiffre d'affaires cumulé de 22,7 milliards d'euros. Celles qui ont une activité dans l'agriculture et l'agroalimentaire dominent avec 10,1 milliards d'euros de chiffre d'affaires, suivies des coopératives spécialisées dans le commerce avec 8,1 milliards d'euros de chiffre d'affaires.

Par contre, en termes d'emploi, avec 46.220 salariés, les coopératives qui ont une activité dans le commerce de gros ou le commerce de détail représentent 39,9% des salarié·e·s du top 100 espagnol. Viennent ensuite les coopératives spécialisées dans l'industrie qui pèsent 21,4% du top 100 espagnol, avec 24.809 salarié·e·s, tandis que les coopératives de l'agriculture et l'agroalimentaire, bien que dominantes en nombre, ne pèsent que 21,3% des emplois du top 100 espagnol.

Au niveau mondial, seules trois coopératives espagnoles apparaissent au top 100 contre quatre italiennes et 13 françaises.

Il n'existe pas à proprement parler de fonds de solidarité en Espagne. En revanche, on retrouve dans ce pays des mouvements coopératifs et des sociedades laborales particulièrement forts et différents types d'acteurs jouent un rôle important pour faciliter la création et/ou le développement de ce type d'entreprises participatives. Nous étudierons les cas suivants, qui illustrent les différents niveaux d'interventions :

- Oinari, une société de garantie réciproque ;
- Coop57, une coopérative de services financiers ;
- Laboral Kutxa, une banque coopérative ;
- Erkide, une fédération de coopératives au niveau d'une communauté autonome ;
- la confédération des SAL au niveau espagnol : Confederación Empresarial de Sociedades Laborales (CONFESAL).

Les sociétés de garantie réciproque (SGR)

Les Sociétés de Garantie Réciproque (SGR) sont des entités à but non lucratif dont la fonction est de faire en sorte que les petites et moyennes entreprises (PME) et les indépendant·e·s puissent accéder plus facilement aux sources de financement.

Elles sont chargées d'agir auprès des institutions financières ou autres agents en tant que garants des petites entreprises, afin qu'elles puissent accéder à de meilleures conditions de financement que s'ils s'adressaient eux-mêmes à un établissement de crédit. La banque perçoit un risque moindre dans une PME garantie par une SGR, puisque celles-ci sont sous la tutelle de la Banque d'Espagne et disposent également de capitaux de ceux dits partenaires protecteurs (Communautés autonomes, Chambre de commerce, Conseils provinciaux, etc.).

Les SGR ne peuvent offrir de garanties qu'aux entreprises partenaires participantes. Toute PME qui souhaite accéder aux avantages d'une SGR doit acquérir des parts de la SGR. Cela permet à la SGR d'obtenir des ressources financières pour augmenter sa solvabilité et pouvoir poursuivre l'activité qu'elle exerce.

Elles offrent de nombreux avantages :

- Augmentation de la capacité de négociation.
- Amélioration des conditions financières (baisse des taux d'intérêt).
- Les PME sont plus attractives pour les institutions financières en disposant d'une garantie de ce type.
- Diminution des procédures de formalisation des crédits.
- Ils offrent des conseils pour d'autres types d'opérations.
- Possibilité d'accéder à différentes sources de financement, auparavant inaccessibles.

Ces SGR s'apparentent donc aux sociétés de caution mutuelle prévues en Belgique par l'article 57 de la loi-programme du 10 février 1998 pour la promotion de l'entreprise indépendante. On en retrouve dans chaque Communauté Autonome.

Au Pays Basque, a été créée en octobre 1996 Onairri, SGR pour l'économie sociale, qui venait en appui aux SAL et aux coopératives de travail associé, ainsi qu'aux autres entités de l'économie sociale espagnole dans la Communauté autonome basque. Sa naissance est due au fait que la SGR concurrente de l'époque, Elkargi, ne garantissait pas les entités de l'économie sociale. Oinarrri a pu se constituer grâce, d'un côté, à l'aide de subventions indirectes aux fédérations de SAL et CTA, et, de l'autre, grâce à des apports propres de ces fédérations.

Oinarrri SGR a maintenant fusionné avec le SGR du Pays basque lui-même, Elkargi SGR qui intervient désormais également pour l'économie sociale.

Coop57 coopérative de services financiers

Coop57 est une coopérative de services financiers éthiques et solidaires dont l'objectif principal est de contribuer à la transformation sociale de l'économie et de la société. Sa fonction principale est de financer des projets d'économie sociale et solidaire par le biais de l'intermédiation financière.

Il s'agit de collecter et de capter l'épargne de la société civile pour la canaliser vers le financement d'entités de l'économie sociale et solidaire qui favorisent l'emploi, le coopérativisme, l'associationnisme et la solidarité en général, ainsi que la durabilité sur la base de principes éthiques et solidaires.

Coop57 est régie par la loi catalane des coopératives : elle n'est donc pas considérée comme une banque, ni n'est réglementée par la Banque centrale. Cela limite son activité (elle ne peut pas offrir des prêts aux particuliers ou des services bancaires de détail tels que les comptes courants, les cartes de crédit, etc.). En revanche, ce mode d'auto-gestion lui permet de répondre aux besoins financiers de ses membres (les entités de l'économie sociale) de manière plus efficace que les institutions financières conventionnelles. D'ailleurs, les trois valeurs clés de Coop57 sont « la confiance, la proximité et la reconnaissance mutuelle ».

Coop57 a deux types de membres :

- les membres de « service » qui sont des entités de l'économie sociale qui peuvent déposer et emprunter de l'argent à Coop57; ils étaient 1.001 fin 2020,

- les membres « collaborateurs » qui sont généralement des personnes physiques qui peuvent déposer de l'argent chez Coop57 (mais pas en emprunter); ils étaient 4.688 fin 2020.

Le développement de la coopérative se fait en réseau afin de garder la proximité avec la base sociale et une participation maximale de ses membres. Ainsi, au fil des années, se sont créées des sections territoriales de Coop57 (Aragon, Madrid, Andalousie et Galicie).

Les règles pour ces entités territoriales sont :

- une seule entité juridique Coop57 (en Catalogne) ;
- application des mêmes principes éthiques et sociaux ;
- utilisation des mêmes critères d'évaluation éthique, sociale et économique des projets d'économie sociale ;
- autogestion par chaque territoire de sa base sociale et de son activité, soit :
 - l'admission de leurs membres ;
 - l'évaluation des projets ;
 - le prêt.
- l'épargne de chaque territoire est principalement utilisée pour les projets dudit territoire ;
- la solidarité inter-territoriale : dans le cas où un territoire a des demandes de prêts qui dépassent leurs ressources, il est possible de faire appel à la solidarité d'autres territoires qui ont de l'argent excédentaire.
- les services centraux de Coop57 sont partagés et situés à Barcelone.

Une caractéristique intéressante sont les prêts inter-coopératifs qui incitent à travailler en « circuits courts » parmi les membres mêmes de Coop57. Par exemple, une coopérative qui souhaite ouvrir un magasin de vêtements de seconde main se fournit en habits chez un autre membre de Coop57. L'argent nécessaire pour acheter ces biens est emprunté à Coop57 et alors Coop57 propose un taux d'intérêt plus avantageux. Travailler entre membres de Coop57 est récompensé financièrement.

Laboral Kutxa - Mondragón

Laboral Kutxa est la banque historique du groupe coopératif basque Mondragón. Sa vision se base sur les principes de la coopération et de l'engagement envers la société. Ses objectifs principaux sont : « la satisfaction de nos clients et la génération de richesse et d'emploi dans notre environnement ».

Il est intéressant de noter sa politique de distribution des résultats financiers. Celle-ci se fait de manière suivante :

- 50 % des résultats vont dans des réserves impartageables ;
- 25 % des résultats représentent le retour coopératif ;
- 10 % des résultats sont investis dans un fonds d'éducation et de promotion ;
- 15 % des résultats sont investis dans un fonds de solidarité intercoopératif.

Ce fonds de solidarité intercoopératif, qui existe depuis 1994, sert, d'une part, à promouvoir de nouvelles activités, et, d'autre part, à restructurer les coopératives en cours de procédure d'investissement ou de reconversion. Il existe ainsi une solidarité pour le lancement et la consolidation des entreprises coopératives dans le groupe Mondragón.

2.1.5.2 Analyse

Le CEPES, en tant qu'entité représentative de l'économie sociale espagnole, représente les intérêts de plus de 43.192 entreprises avec plus de 21.625.063 personnes associées dont le chiffre d'affaires représente 10% du PIB et génère 2.184.234 emplois directs et indirects.

Le nombre de structures est beaucoup plus proche des 39.500 entreprises associées au sein de l'Alliance des coopératives italiennes que des 22.600 entreprises françaises. Mais, comme leurs homologues italiennes, elles sont moins grandes que les coopératives françaises dont 13 figurent parmi les 100 plus importantes entreprises coopératives du monde contre seulement 4 pour l'Italie et 3 pour l'Espagne.⁴⁰

En 2019, les 100 plus importantes entreprises coopératives d'Espagne représentaient un chiffre d'affaires cumulé de 22,7 milliards d'euros. Avec 10,1 milliards d'euros de chiffre d'affaires, les coopératives qui ont une activité dans l'agriculture représentent 44,53 % du CA global du top 100 espagnol. Viennent ensuite les coopératives spécialisées dans le commerce qui, avec 8,1 milliards d'euros de chiffre d'affaires, représentent 35,6 %. Enfin, les coopératives spécialisées dans l'industrie représentent 15,55 %.⁴¹

S'il n'existe pas à proprement parler de fonds de solidarité en Espagne, on y retrouve, en revanche, des mouvements coopératifs et des sociedades laborales particulièrement forts et différents types d'acteurs jouent un rôle important pour faciliter la création et/ou le développement de ce type d'entreprises participatives.

2.1.6 Conclusions et recommandations sur les fonds de solidarité

La présente étude ambitionne, sur base des expériences étrangères examinées, de vérifier si et dans quelles conditions, une politique publique régionale peut soutenir la forme d'auto-organisation de l'économie sociale que constituent les fonds de solidarité.

Il s'agirait, pour cette politique publique régionale, de permettre d'atteindre deux objectifs :

1. améliorer globalement le financement de l'économie sociale,
2. augmenter la part de financement des acteurs de l'économie sociale auprès de la finance solidaire labellisée et ainsi améliorer la cohérence entre le développement économique des projets solidaires et la qualité solidaire de leur financement.

⁴⁰ Coop FR, Étude comparative des tops 100 français, européen et mondial des entreprises coopératives, janvier 2022.

⁴¹ CEPES, Las empresas más relevantes de la economía social, 2020-2021.

La première condition qui nous paraît ressortir des exemples italiens, français et espagnols est qu'une politique publique appropriée est celle qui répond à la demande du secteur. A fortiori, lorsqu'elle se traduit par une contrainte comme celle qui consiste à affecter une partie de son bénéfice ou de son boni de liquidation à des activités externes à la coopérative et à ses membres.

L'exemple le plus abouti est celui de l'Italie où le pouvoir législatif a institué une telle contrainte à la demande des coopératives italiennes qui voulaient une sorte de mutualité externe, c'est-à-dire de donner au système coopératif la capacité de s'auto-soutenir à travers la mise en commun des cotisations versées par tous. S'il n'existe pas de consensus du secteur sur une telle contrainte, la loi peut, comme c'est le cas en France et en Espagne, définir et sécuriser le cadre juridique de l'économie sociale et créer ou soutenir des outils d'aide et de financement.

Comme mentionné plus haut, il n'est pas sûr que le mouvement coopératif wallon et/ou belge soit demandeur d'une mesure de contrainte légale à l'italienne. Par ailleurs, la transposition en droit belge d'une telle contrainte nécessiterait probablement l'intervention le pouvoir législatif fédéral.

Cette probable appétence limitée du secteur pour une contrainte à l'italienne ne signifie pas pour autant que les entreprises d'économie sociale ne soient pas désireuses de s'auto-organiser en créant des fonds de solidarité en vue d'améliorer le financement de l'économie sociale. La preuve de cela a été administrée en décembre 2018 lorsque 31 entreprises de l'économie sociale ont créé un outil de financement coopératif innovant, F'in Common, fondé sur une réserve commune qui constitue la garantie mutuelle des entreprises financées.

Ces 31 entreprises ne sont pas représentatives de l'ensemble du secteur mais nous pouvons néanmoins conclure, sur cette première condition relative à une politique publique appropriée, qu'une partie au moins des entreprises d'économie sociale est demandeuse d'une sorte de mutualité externe qui permette au secteur de s'auto-soutenir au travers de fonds de solidarité et de porter les valeurs et principes de l'économie sociale.

La deuxième condition qui nous paraît ressortir des exemples étrangers précités est relative aux moyens dont doivent disposer ces outils de financement mutuels pour remplir leurs fonctions. Nous avons été surpris par la différence entre les trois pays étudiés en termes de volume de financement autorisé par les fonds de solidarité existants.

Une vraie structuration de l'économie sociale fondée sur l'aide financière accordée par les entreprises établies aux nouvelles initiatives suppose que celle-ci soit suffisante pour réellement avoir un effet vertueux et générer des cycles de création de richesse pour le secteur.

Nous avons recensé cinq intermédiaires financiers solidaires en Wallonie, dont un acteur public et une banque. Comme cela a été relevé plus haut, c'est moins leur nombre qui interpelle que la part réduite de financement qu'ils accordent aux acteurs de l'économie sociale en comparaison de celle fournie par les intermédiaires financiers à visée généraliste.

Cette circonstance, outre qu'elle met sans doute à mal une certaine idée de la cohérence entre le développement économique des projets solidaires et la qualité solidaire de leur financement,

prive largement le secteur des conséquences favorables de la mutualisation financière, fondée sur la solidarité et l'entraide mutuelle.

Face à ce constat, les pouvoirs publics ne sont pas dépourvus de capacité d'intervention. Pour preuve, le renforcement des moyens dont a disposé W.ALTER au cours de ces dernières années, qui a considérablement renforcé l'économie sociale, bien sûr par le soutien individuel dont de nombreuses entreprises ont bénéficié, mais aussi par la structuration que ces interventions ont permis en termes de filière et de coopération inter-entreprise.

Une source d'inspiration intéressante en Espagne sont sans doute les prêts inter-coopératifs qui incitent à travailler en « circuits courts » parmi les membres mêmes de Coop57 au travers d'un taux d'intérêt plus avantageux. Ils démontrent en tout cas que le financement solidaire n'a pas que des vertus financières mais peut générer des externalités systémiques favorables à l'ensemble du secteur.

Un renforcement des moyens des autres intermédiaires financiers solidaires de Wallonie est tout aussi indispensable pour augmenter le financement qu'ils accordent aux acteurs de l'économie sociale. Une politique d'incitants publics peut y contribuer comme nous le verrons plus loin.

Elle est nécessaire mais pas suffisante. Car, pour augmenter leur capacité collective d'action, ces intermédiaires financiers solidaires de Wallonie, public et coopératifs, doivent en outre améliorer leur collaboration. La réalité italienne, française et espagnole regorgent d'exemples de coopérations entre intermédiaires financiers solidaires - que l'on pense, par exemple, aux partenaires financiers du réseau des Scop en France.

De telles coopérations peuvent prendre la forme de spécialisation, chaque intermédiaire financier se concentrant sur tel segment, telle filière ou tel type de crédit. Elle peut aussi, pour des financements plus importants ou plus risqués, prendre la forme de co-financements. De tels exemples existent de plus en plus en Wallonie. Ils mériteraient sans doute de s'institutionnaliser.

Une autre piste pourrait s'inspirer des Sociétés de Garantie Réciproque (SGR) espagnoles. Comme nous l'avons relevé, elles s'apparentent aux sociétés de caution mutuelle prévues en Belgique par l'article 57 de la loi-programme du 10 février 1998 pour la promotion de l'entreprise indépendante. Celui-ci prévoit en effet ce qui suit :

« Par arrêté délibéré en Conseil des Ministres, le Roi peut organiser le contrôle des sociétés constituées sous forme de sociétés coopératives à responsabilité limitée, visées à l'article 59, premier alinéa, 2°, de la loi coordonnée du 24 décembre 1996 portant organisation du secteur public du crédit et de la détention de participations du secteur public dans certaines sociétés financières de droit privé⁴², qui se portent caution d'un coopérateur conformément aux articles

⁴² Actuellement article 165 de la loi du 25 avril 2014 portant des dispositions diverses.

2011 à 2039 du Code Civil, en vue de faciliter l'accès de celui-ci au crédit. » Cinq sociétés de cautionnement mutuel sont actuellement agréées en Belgique.

Bien sûr, certains intermédiaires financiers solidaires bénéficient des garanties et contre-garanties du Fonds européen d'investissement (FEI), qui leur offre une protection partielle contre le risque de crédit pour leur financement des entreprises sociales. Compléter celles-ci par la protection que peut procurer une société de caution mutuelle de l'économie sociale wallonne pourrait être une option à étudier.

La troisième condition qui nous paraît en tous cas résulter des exemples étrangers en vue d'améliorer globalement le financement de l'économie sociale et d'augmenter la part de financement des acteurs de l'économie sociale auprès de la finance solidaire labellisée consiste donc à favoriser la création d'outils communs aux intermédiaires financiers solidaires, comme une société de caution mutuelle de l'économie sociale wallonne.

<p>1. Quelles sont les <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?</p>	<p>Une partie au moins des entreprises d'économie sociale est demandeuse d'une sorte de mutualité externe qui permette au secteur de s'auto-soutenir au travers de fonds de solidarité.</p>
<p>2. Quelles sont les <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?</p>	<p>Une partie au moins des entreprises d'économie sociale est demandeuse d'une sorte de mutualité externe qui permette au secteur de porter les valeurs et principes de l'économie sociale.</p>
<p>3. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>.</p>
<p>4. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	
<p>5. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance</p>	<p>Un renforcement des moyens des intermédiaires financiers solidaires de Wallonie est indispensable pour augmenter le</p>

solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	financement qu'ils accordent aux acteurs de l'économie sociale.
6. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	
7. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	La coopération entre les intermédiaires financiers solidaires au travers d'outils communs comme une société de caution mutuelle de l'économie sociale wallonne est indispensable pour mieux répondre aux attentes financières des entreprises visées par la finance solidaire.
8. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	

2.2 OPCVM solidaire

2.2.1 Objet de la recherche

En France existe la notion d'Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) Solidaire, qui peuvent être des Fonds Communs de Placement ou des Sicav, à souscrire dans un compte titres, un plan d'épargne en actions (PEA) ou un PEA-PME, dans le cadre de l'épargne salariale ou dans une assurance vie.

De par la réglementation, un OPCVM comprend 90 % d'actifs classiques. Les OPCVM solidaires consacrent quant à eux de 5 à 10 % de leurs ressources au financement de projets solidaires et bénéficient d'un cadre réglementaire attractif.

S'agit-il d'une piste intéressante pour stimuler le financement solidaire en Wallonie ? Si oui, quels acteurs pourraient être intéressés à se lancer ?

2.2.2 Contexte

Le financement d'entreprises de l'économie sociale peut être réalisé par des investisseur·euse·s professionnel·le·s ou non. Les premier·ère·s, à la différence des second·e·s, possèdent l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre leurs propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus.

La régulation européenne prévoit assez logiquement que le devoir d'information et d'accompagnement des organismes d'investissement est dès lors limité lorsque l'investisseur·euse est qualifié·e de professionnel·le, à l'inverse de ce qu'il en est pour les non-professionnel·le·s.

Cette distinction accorde donc, d'un côté, une plus grande liberté et marge de manœuvre aux investisseur·euse·s doté·e·s d'une certaine connaissance des produits financiers et, de l'autre, des garanties d'information visant à protéger les client·e·s de détail d'investissements à risque ou qui ne correspondent pas à leur profil.

A cette catégorisation des investisseurs correspond peu ou prou une catégorisation des organismes de placement collectif qui se divisent en deux catégories : d'un côté les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et d'un autre côté les fonds d'investissement alternatifs (FIA).

Les premiers sont constitués exclusivement sous forme d'une société d'investissement à capital variable (SICAV) ou sous forme de fonds commun de placement. Les fonds d'investissement alternatifs bénéficient quant à eux d'une définition négative, ce sont différents types de fonds qui ne sont pas qualifiés d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

En pratique, les premiers sont majoritairement commercialisés par les banques auprès de particuliers tandis que les seconds, qui proposent des stratégies d'investissement spécialisées dans certains domaines tels que le capital-risque, sont largement destinés à des investisseur·euse·s professionnel·le·s.

On retrouve cette dualité dans le financement des entreprises de l'économie sociale. Essentiellement à destination d'investisseur·euse·s professionnel·le·s existe une catégorie spécifique de fonds d'investissement alternatifs, les fonds d'entrepreneuriat social européen (EuSEF). Pour les seconds en revanche, il n'existe, dans la législation européenne, aucune catégorie spécifique d'OPCVM orientée vers le financement de l'économie sociale.

Cette absence de catégorie européenne n'empêche pas pour autant les OPCVM de financer, au moins en partie, l'économie sociale. Pratique d'ailleurs consacrée par le·la législateur·rice français·e qui a prévu l'obligation d'instaurer des fonds solidaires en matière d'épargne salariale.

2.2.3 Les fonds d'entrepreneuriat social européen (EuSEF)

2.2.3.1 Description

Les entreprises sociales ont pour vocation d'atteindre des objectifs sociaux plutôt que de simplement générer du profit. Ce secteur en croissance représente 10 % des entreprises européennes et emploie plus de 11 millions de personnes. Même si elles bénéficient souvent d'aides publiques, ce sont les investissements privés de fonds d'entrepreneuriat social qui font leur succès.

Mais ces fonds étaient confrontés à deux problèmes :

- il peut s'avérer coûteux et difficile d'établir ces fonds et d'attirer des investisseur·euse·s, notamment transfrontalier·ère·s;
- il n'est pas toujours facile pour les investisseur·euse·s d'identifier ces fonds ou de comparer les avantages des différents types de fonds.

Pour y remédier, le Règlement (UE) no 346/2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens a instauré le label « fonds d'entrepreneuriat social européen » (EuSEF), qui vise les objectifs suivants :

- permettre aux investisseur·euse·s d'identifier et de choisir les fonds d'entrepreneuriat social européens plus facilement;
- aider les entreprises sociales à accéder plus aisément à des financements, et

- permettre aux gestionnaires de fonds d'investissement de trouver des fonds à moindre frais et plus facilement⁴³.

Les fonds établis sous cette dénomination doivent consacrer au moins 70 % de leurs investissements à des entreprises sociales.

Outre cette règle des 70 %, un gestionnaire de fonds doit apporter la preuve de la bonne conduite de l'entreprise et de systèmes et contrôles efficaces, et doit éviter les conflits d'intérêts. Ces fonds sont sous la supervision des autorités nationales du pays dans lequel ils sont établis. Ce label peut leur être retiré s'ils ne remplissent pas l'une des conditions.

De plus, ils doivent fournir des informations clés aux investisseurs dans un format normalisé. Ces informations concernent notamment :

- les objectifs sociaux des fonds;
- les entreprises sociales dans lesquelles ils investissent;
- la manière dont ils déterminent si ces entreprises atteignent leurs objectifs sociaux.

Une fois qu'un fonds a fourni les informations requises et qu'il répond aux conditions relatives à son organisation et à son fonctionnement, il peut réunir des investissements de toute l'Union européenne sans encourir de frais élevés.

2.2.3.2 Analyse

L'introduction d'une législation spécifique pour ces Fonds Européens d'Entrepreneuriat Social (EuSEF) a permis de créer un cadre allégé pour les gestionnaires d'actifs souhaitant investir dans des entreprises sociales européennes en évitant qu'ils ne relèvent de la directive AIFM⁴⁴ (lourde et complexe) et en permettant qu'ils soient autogérés.

Mais les investisseur·euse·s éligibles pour ces fonds sont exclusivement les professionnel·le·s au sens de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (MiFID) et certain·e·s autres investisseur·euse·s traditionnel·le·s en capital-risque (tels que des personnes fortunées ou des business angels) s'ils·elles s'engagent à investir au moins 100.000 euros dans le fonds, et si les gestionnaires de fonds se conforment à certaines procédures leur donnant l'assurance raisonnable que ces investisseur·euse·s sont en mesure de prendre leurs propres décisions d'investissement et de comprendre les risques encourus.

⁴³ Règlement (UE) n ° 346/2013 du Parlement européen et du Conseil du 17 avril 2013 relatif aux fonds d'entrepreneuriat social européens.

⁴⁴ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n ° 1060/2009 et (UE) n ° 1095/2010.

2.2.4 Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

2.2.4.1 Description

Les OPCVM sont des intermédiaires financiers qui donnent, à leurs souscripteurs, la possibilité d'investir sur des marchés financiers auxquels ils n'auraient que difficilement accès autrement (marchés financiers et monétaires étrangers, actions non cotées, ...).

L'activité principale des OPCVM consiste donc à collecter des fonds en émettant des titres financiers auprès de divers agents (particuliers, sociétés, etc.) en vue d'acquérir des actifs financiers.

On distingue traditionnellement deux grandes catégories d'OPCVM selon leur mode d'organisation :

- d'une part, les Sociétés d'investissement à capital variable (Sicav) qui sont des sociétés avec conseil d'administration ;
- d'autre part, les Fonds communs de placement (FCP) qui n'ont pas de personnalité juridique et qui sont créés à l'instigation d'une société de gestion et d'une banque dépositaire.

La Directive européenne qui régit les OPCVM est la Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

Sa mise en œuvre en Belgique est assurée par l'Arrêté royal du 12 novembre 2012 relatif aux organismes de placement collectif qui répondent aux conditions de la directive 2009/65/CE.

2.2.4.2 Analyse

a) La liquidité des actifs

La Directive européenne qui régit les OPCVM énumère en son article 50, paragraphe 1, les valeurs mobilières et autres actifs financiers liquides dans lesquels l'OPCVM peut placer les capitaux recueillis auprès du public.

Pourquoi faut-il que ces actifs détenus par l'OPCVM soient liquides ? Car, de l'autre côté, les titres financiers émis par celui-ci sont eux aussi liquides, c'est-à-dire que l'épargnant·e est libre de les vendre à n'importe quel moment et sans aucune difficulté.

En d'autres termes, les fonds apportés à l'OPCVM lui permettent d'acheter davantage de titres mais, inversement, il doit pouvoir revendre une partie de son portefeuille pour obtenir les liquidités nécessaires au rachat des parts des vendeur·euse·s. Il faut donc que ce portefeuille soit composé pour l'essentiel d'actifs immédiatement vendables.

Ce n'est pas le cas de valeurs mobilières (actions, obligations) émises par des entreprises de l'économie sociale dès lors qu'elles ne sont pas vendables sur une bourse de valeurs ou à un autre marché réglementé. Ceci explique qu'un OPCVM ne puisse pas, à titre principal, financer de telles entreprises.

Toutefois, le second paragraphe de l'article 50 autorise l'OPCVM à placer une petite partie de ses actifs, maximum 10 %, dans des valeurs mobilières ou instruments du marché monétaire autres que ceux visés au paragraphe 1, c'est-à-dire des actifs moins liquides.

C'est dans cette poche qui ne peut excéder 10 % qu'un OPCVM peut acquérir des valeurs mobilières émises par des entreprises de l'économie sociale, par exemple des parts sociales ou des obligations.

L'article 52 § 2 de l'Arrêté royal précité du 12 novembre 2012 confirme qu'un organisme de placement collectif peut placer ses actifs à concurrence de 10 % maximum dans des valeurs mobilières et instruments du marché monétaire autres que les valeurs mobilières et les actifs financiers liquides visés en son § 1er.

En outre, même si cela n'est pas formellement exigé par le cadre juridique précité, l'OPCVM peut améliorer la liquidité de cette poche composée d'actifs par nature moins liquides en obtenant l'engagement d'une tierce partie de lui racheter ceux-ci à première demande selon des modalités contractuellement convenues.

b) La valorisation des actifs

Principes

Si l'OPCVM doit, à titre principal, posséder des actifs liquides, c'est, comme nous venons de le voir, au motif que l'épargnant est libre de vendre à n'importe quel moment et sans aucune difficulté les titres financiers émis par celui-ci. La même raison impose de pouvoir évaluer en permanence la valeur de ses titres financiers qu'il va vendre.

C'est ce que l'on appelle la Valeur Nette d'Inventaire (VNI) qui est le prix auquel se négocie une part d'un fonds de placement, sans tenir compte des frais et/ou de taxes.

Pour fixer cette VNI, on prend la valeur de tous les actifs dans lesquels le fonds est investi (actions, obligations, liquidités, ...), on ajoute à cette valeur les intérêts et dividendes acquis, on en déduit les frais (par ex. frais de gestion et d'administration) et, enfin, on divise cette valeur par le nombre de parts du fonds.

Par définition, la valeur nette d'inventaire fluctue et est dès lors publiée régulièrement. Certains fonds publient leur valeur nette d'inventaire tous les jours, d'autres chaque semaine ou encore toutes les deux semaines.

S'agissant d'une donnée essentielle, elle est soumise à des règles bien précises d'évaluation. Pour les valeurs visées à l'article 52 § 2 de l'arrêté royal précité du 12 novembre 2012, c'est-à-

dire des actifs moins liquides, l'article 53 §1er 4° b) du même arrêté prévoit que des informations appropriées les concernant doivent être disponibles, sous la forme d'informations exactes et régulièrement fournies à l'organisme de placement collectif sur la valeur concernée ou, le cas échéant, sur le portefeuille sous-jacent à cette valeur.

Par ailleurs, un fonds doit se conformer aux règles comptables prescrites par la réglementation en vigueur et, notamment, au plan comptable des OPCVM qui est contenu dans l'arrêté royal du 10 novembre 2006 relatif à la comptabilité, aux comptes annuels et aux rapports périodiques de certains organismes de placement collectif publics à nombre variable de parts⁴⁵.

Celui-ci précise en son article 12 comment le conseil d'administration de la société d'investissement ou de la société de gestion du fonds commun de placement doit déterminer la juste valeur des éléments composant son patrimoine, cette juste valeur s'entendant comme le montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normale :

« § 1er. Le conseil d'administration de la société d'investissement ou de la société de gestion du fonds commun de placement détermine la juste valeur, en respectant la hiérarchie suivante :

a) S'il s'agit d'éléments du patrimoine pour lesquels il existe un marché actif fonctionnant à l'intervention d'établissements financiers tiers assurant des cotations permanentes de cours acheteurs et vendeurs, ce sont le cours acheteur et le cours vendeur actuels formés sur ce marché qui sont retenus pour procéder à l'évaluation, respectivement, des actifs et des passifs.

S'il s'agit d'éléments du patrimoine qui sont négociés sur un marché actif en dehors de toute intervention d'établissements financiers tiers tels que visés à l'alinéa précédent, c'est le cours de clôture qui est retenu pour procéder à l'évaluation à la juste valeur.

b) Si le cours acheteur actuel, le cours vendeur actuel ou le cours de clôture visés au point a) ne sont pas disponibles, c'est le prix de la transaction la plus récente qui est retenu pour procéder à l'évaluation à la juste valeur, à condition que les circonstances économiques n'aient pas fondamentalement changé depuis cette transaction.

c) Si, pour un élément du patrimoine déterminé, il existe un marché organisé ou un marché de gré à gré, mais que ce marché n'est pas actif et que les cours qui s'y forment ne sont pas représentatifs de la juste valeur, ou si, pour un élément du patrimoine déterminé, il n'existe pas de marché organisé ni de marché de gré à gré, l'évaluation à la juste valeur est opérée sur la base de la juste valeur actuelle d'éléments du patrimoine similaires pour lesquels il existe un marché actif, à condition que cette juste valeur soit adaptée en tenant compte des différences entre les éléments du patrimoine similaires.

⁴⁵ Article 1, 8° de l'arrêté royal du 10 novembre 2006.

d) Si, pour un élément du patrimoine déterminé, la juste valeur d'éléments du patrimoine similaires telle que visée au point c) est inexistante, la juste valeur de l'élément concerné est déterminée en recourant à d'autres techniques de valorisation, à condition que ces techniques :

- a. utilisent au maximum des données de marché;
- b. soient conformes aux méthodes économiques communément acceptées pour l'évaluation d'instruments financiers;
- c. soient régulièrement calibrées et testées quant à leur validité en utilisant les prix des transactions courantes sur le marché qui portent sur l'élément du patrimoine concerné.

§ 2. Si, pour des éléments du patrimoine déterminés, il n'existe pas de marché organisé ni de marché de gré à gré, il convient de tenir compte également, lors de l'évaluation, de leur caractère incertain dû au risque que les contreparties concernées ne puissent pas honorer leurs engagements. »

Il résulte de ce qui précède que les valeurs mobilières (actions, obligations) émises par des entreprises de l'économie sociale, dès lors qu'elles ne sont pas vendables sur un marché organisé, ni sur un marché de gré à gré, devront être évaluées au moyen d'autres techniques de valorisation qui respectent les conditions énoncées à l'article 12, § 1er., d) précité en tenant compte également, conformément à l'article 12, § 2, de leur caractère incertain dû au risque que les contreparties concernées ne puissent pas honorer leurs engagements.

Mais quelles peuvent être les techniques de valorisation qui remplissent de telles exigences ?

Techniques de valorisation

Nous n'avons pas trouvé d'OPCVM de droit belge investissant dans des titres non cotés émis par des émetteurs de l'économie sociale. Il en existe par contre de nombreux en France où est prévue l'obligation d'instaurer des fonds solidaires en matière d'épargne salariale, obligation qui a été à l'origine d'une pratique dépassant le seul cadre de l'épargne salariale.

Les fonds « 90-10 »

Le principe est simple : les investisseur·euse·s qui choisissent de placer leur argent sur des OPCVM solidaires acceptent qu'une partie de l'épargne collectée soit investie dans des entreprises et associations agissant dans les domaines de l'emploi, du logement social, de l'environnement et de la solidarité internationale.

Ce statut est organisé par la loi n° 2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale qui a notamment pour objectif l'encouragement à l'économie solidaire. Pour y parvenir, la loi définit l'entreprise solidaire, avec la possibilité pour les organismes respectant les différents critères de demander l'agrément d'« entreprise solidaire » auprès de la Préfecture.

Celui-ci a été créé pour structurer et favoriser le développement de l'épargne salariale solidaire via le PPESV (Plan Partenarial d'Épargne Salariale Volontaire), prédécesseur du PERCO (Plan

d'Épargne Retraite Collectif), avec l'obligation de présenter un fonds solidaire dans ce dispositif.

La loi précitée a également défini un ratio minimum d'actifs solidaires, fixé à 5%. Comme nous l'avons vu, la législation européenne fixe par ailleurs un « plafond » de 10 % de titres non cotés en sorte que le ratio d'actifs solidaires doit se situer entre 5 et 10 %.

C'est cette ventilation des actifs entre les titres solidaires (10% maximum) et les titres non solidaires (90% minimum) qui a valu l'appellation de fonds « 90-10 ». Celle-ci, si elle ne s'applique formellement qu'aux fonds d'épargne salariale solidaires, a vu son usage étendu pour tout OPCVM respectant ce ratio minimum d'actifs solidaires de 5 %.

Les pratiques de valorisation

Nous avons relevé, à titre d'exemples, les pratiques de valorisation suivantes parmi les fonds « 90-10 » français.

BNP PARIBAS SOCIAL BUSINESS FRANCE

Les titres non cotés émis par des émetteurs solidaires :

- Les titres de créance sont valorisés à partir d'une méthode définie par un expert ou par les Commissaires aux comptes de l'émetteur sous le contrôle des CAC du FCP.
- Les titres donnant accès au capital ou titres assimilés : ils sont comptabilisés la première année, par BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, à leur valeur d'acquisition. Les titres sont valorisés au moins une fois par an. Ces valorisations sont réalisées par les émetteurs sous le contrôle de leurs Commissaires aux comptes et de ceux du FCP, dans le respect du principe de permanence des méthodes comptables. Ces valorisations sont établies à partir des dispositions statutaires ou par méthode définies par un expert.

LFR Actions Solidaires ISR

Valorisation par la méthode d'actualisation des flux.

La valorisation d'une entreprise par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (ou DCF pour « Discounted Cash Flow ») revient à actualiser les flux de trésorerie qu'elle est censée dégager sous déduction de sa dette financière (DF).

Crédit coopératif SICAV Choix Solidaire

Les valeurs mobilières non cotées sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant notamment en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

Concernant les valeurs mobilières émises par des entreprises solidaires non cotées :

- Les titres représentatifs de capital sont évalués sous la responsabilité de la société de gestion sur les travaux des experts indépendants quand ils ont été désignés ou en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale en prenant le cas échéant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes. S'agissant des parts sociales de coopératives, elles sont évaluées au maximum de la situation nette et de leur valeur nominale.
- Les titres représentatifs de créance sont évalués à leur valeur nominale majorée des intérêts courus. Toutefois des décotes peuvent être appliquées à cette évaluation si les modèles d'évaluation de la capacité de remboursement utilisés par la société de gestion indiquent un risque de non remboursement partiel ou total de la créance à la date d'échéance.

Crédit Agricole FCP Solidarité – Initiatis Santé

Les titres qui ne sont pas négociés sur un marché réglementé sont évalués sous la responsabilité de la Société de gestion à leur valeur probable de négociation. Ils sont évalués en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

Conclusion intermédiaire

Il résulte de ces exemples français à la fois que les techniques de valorisation sont diverses et qu'elles ne semblent pas poser de difficultés particulières aux yeux de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

Pour autant, l'attention de l'investisseur·euse devra bien sûr être attirée sur ces caractéristiques propres au financement d'entreprises d'économie sociale tant en matière de valorisation que de liquidité.

En outre, même si cela n'est pas formellement exigé par le cadre juridique précité, l'OPCVM peut faciliter la détermination de la juste valeur de cette poche composée d'actifs d'économie sociale en constituant celle-ci exclusivement de dette (obligations) qui offre des avantages en termes de prévisibilité de durée et de rendement.

c) Le risque de liquidité et de valorisation

Les caractéristiques évoquées ci-dessus en matière de liquidité et de valorisation des titres non cotés des entreprises d'économie sociale sont génératrices de risques qu'il convient de documenter dans les informations fournies à propos de l'OPCVM.

Le risque de liquidité est lié à la nature des titres non cotés des entreprises d'économie sociale. Ce risque de liquidité présent dans l'OPCVM existe essentiellement du fait de la difficulté à vendre les titres non cotés à l'actif de l'OPCVM dans des conditions optimales, en raison de l'absence d'un marché actif et de la nature des émetteurs, qui n'ont pas vocation à racheter leurs titres avant l'échéance. La matérialisation de ce risque impactera négativement la valeur

liquidative de l'OPCVM. En raison de l'investissement en titres solidaires, le risque de liquidité est important sur cette partie du portefeuille (entre 5% et 10% de l'actif net de l'OPCVM).

A noter toutefois que, comme indiqué ci-dessus, si les titres des entreprises d'économie sociale sont, par nature, pas cotés et peu liquides, ce ne sera pas ou moins le cas s'ils bénéficient d'une garantie de liquidité de la part d'un tiers.

Le risque de valorisation est lié à la nature des titres non cotés des entreprises d'économie sociale. Ce risque de valorisation présent dans l'OPCVM existe essentiellement du fait de la souscription puis de la valorisation des titres solidaires à l'actif de l'OPCVM en l'absence de cotations et de références de marchés permettant de les encadrer précisément. La matérialisation de ce risque peut impacter négativement la valeur liquidative de l'OPCVM. En raison de l'investissement en titres solidaires, le risque de valorisation est important sur cette partie du portefeuille (entre 5% et 10% de l'actif net de l'OPCVM).

Ici aussi, comme indiqué ci-dessus, la détermination de la juste valeur des actifs d'économie sociale sera facilitée par la souscription d'instruments de dette comme des obligations.

d) Les actifs solidaires

En 2018, l'encours des fonds « 90-10 » français représentait 9,26 milliards d'euros dont 587 millions (6,3%) étaient dirigés vers des investissements solidaires. Si la partie solidaire est donc limitée dans l'actif net de l'OPCVM, dans quels actifs est-elle investie ?⁴⁶

Nous avons vu que c'est une loi sur l'épargne salariale de 2001, visant notamment l'encouragement à l'économie solidaire, qui a été à l'origine des fonds « 90/10 ». A cette époque, les investissements solidaires étaient uniquement réalisés ligne par ligne dans chaque entreprise solidaire sélectionnée.

Le développement de ces fonds a ensuite été encouragé par la Loi de Modernisation de l'Économie (LME) du 4 août 2008 qui a étendu aux Plans d'Épargne Entreprise (PEE) l'obligation de présenter au moins un fonds solidaire aux salariés bénéficiaires de dispositifs d'épargne salariale.

L'accroissement significatif des encours des fonds qui s'en est suivi ont incité les principales sociétés de gestion à créer des FCPR (Fonds Communs de Placement à Risques) ou des FPS (Fonds Professionnels Spécialisés) qui centralisent les investissements solidaires au sein d'un véhicule financier unique.

Parmi ces véhicules d'investissements solidaires créés outre-Quévrain, on notera :

- 25/08/2006 : FCPR «Natexis Solidaire» (Mirova), devenu FPS «Natexis Solidaire» en 2014,
- 17/05/2010 : FCPR «Mandarine Capital Solidaire» (Mandarine Gestion),

⁴⁶ Les lignes qui suivent ont été documentées par Finansol, étude sur les fonds «90-10», 2019.

- 20/06/2011 : FCP «Ecofi Contrat Solidaire» (Ecofi Investissements),
- 14/08/2012 : FCP «Finance et Solidarité» (Amundi),
- 14/08/2013 : FCP «Axa Future Génération» (Ecofi Investissements),
- 29/08/2014 : FPS «Maif Impact Solidaire» (Mirova),
- 31/10/2014 : FPS «BNP Paribas Social Business Impact France» (BNP Paribas IP).

Selon Fair (anciennement Finansol), ce nouveau mode de gestion des actifs solidaires a notamment permis de :

- diversifier le financement d'entreprises et d'associations à forte utilité sociale et/ou environnementale sur des thématiques très variées et donc, pour les épargnants, de contribuer simultanément au soutien de plusieurs causes,
- répartir le risque entre les différents émetteurs solidaires, le risque de défaillance ne reposant plus sur un seul organisme (l'obligation de diversification est également liée aux contraintes de gestion des OPC, le ratio de dispersion),
- mieux gérer la liquidité des titres solidaires, non cotés, puisque, outre les investissements solidaires, les fonds comprennent des actifs monétaires,
- développer au sein des sociétés de gestion une expertise en finance solidaire.

Probablement sous l'effet de ces nouveaux véhicules d'investissements solidaires, le nombre moyen d'émetteurs solidaires financés par les fonds « 90-10 », que ce soit directement ou au travers de ces véhicules, est passé de 5,4 en 2009 à 16,4 en 2018.

Par ailleurs, près de la moitié des encours de ces fonds « 90-10 » sont dirigés vers des intermédiaires financiers solidaires, c'est-à-dire des intermédiaires dont :

- l'activité consiste à proposer et à mettre en œuvre des outils de financements, dans le but d'avoir un impact social et/ou environnemental positif pour la société et d'encourager la citoyenneté économique,
- la valeur est équitablement constituée et répartie,
- tout ou partie de la ressource est solidaire, employée principalement au profit des bénéficiaires d'un financement solidaire,
- les modalités d'attribution des financements sont solidaires,
- les modalités de financement, la liste des bénéficiaires de ces financements ainsi que leur impact social et/ou environnemental sont transparents.

Il s'agit d'organismes comme France Active, l'Adie, IéS, Herrikoa, la SIDI, Cocagne Investissement ou Garrigue.

Il est clair que ces intermédiaires financiers solidaires offrent davantage de sécurité aux investisseurs en raison de la répartition du risque entre les différents projets financés, à la différence des investissements en direct dans les entreprises solidaires.

En dehors de ces intermédiaires financiers solidaires, les émetteurs solidaires financés par les fonds « 90-10 » sont orientés vers l'accès au logement à concurrence de près d'un quart des

investissements totaux en 2018. Outre Habitat et Humanisme, on peut citer SNL-Prologues (Solidarités Nouvelles Pour le Logement), Caritas Habitat ou le Logis Breton.

Le dernier quart est réparti dans des domaines aussi différents que l'accès à l'emploi, les activités écologiques et l'entrepreneuriat dans les pays en développement, pour ne citer que les principaux.

Autre information intéressante provenant d'outre-Quévrain, les actifs solidaires sont à concurrence de 70,9 % constitués d'apport en fonds propres qui est le principal mode de financement des intermédiaires financiers solidaires et des foncières solidaires (accès au logement). Le solde est de la dette.

e) Les autres actifs

Dans les fonds « 90-10 », au moins 9 euros sur dix ne sont donc pas orientés vers l'économie sociale. Existe-t-il pour autant des exigences pour cette partie du portefeuille ?

La loi française n'en prévoit pas au-delà du respect du droit commun qui s'applique aux OPCVM. Une pratique largement partagée s'est toutefois dégagée qui est au moins consacrée, peut-être inspirée par le label Finansol qui est, depuis 1997, décerné aux placements solidaires par un comité d'experts indépendants, issus d'horizons très variés (secteur associatif, financiers, journalistes, universitaires, syndicalistes).

Fin 2018, l'encours des actifs solidaires résultant de fonds « 90-10 » labellisés Finansol représentait 89,3% du montant total des actifs solidaires de l'ensemble des fonds de ce type. C'est dire que les critères de ce label constituent largement une norme de marché.

L'attribution de ce label est conditionnée au respect de nombreux critères dont les principaux concernent la solidarité et la transparence des produits d'épargne ainsi que la politique d'action commerciale mise en place par les établissements.

D'autres critères sont spécifiques aux OPC comme le niveau réel des frais de gestion ou le critère qualitatif de gestion des actifs non solidaires. Ce dernier critère se traduit par l'exigence d'une gestion ISR – pour investissement socialement responsable - pour la partie 90 du fonds. Selon la définition qu'en donne Finansol, elle désigne une méthode de sélection ESG – c'est-à-dire basée sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance - des entreprises cotées en Bourse en fonction non seulement de leur performance financière mais aussi d'une appréciation de leur comportement éthique, social et/ou environnemental.

Il en résulte que, fin 2018, la part des actifs responsables détenus par les fonds « 90-10 », c'est-à-dire le cumul des actifs solidaires et ISR, représentait 81,9%.

2.2.4 Développer la finance citoyenne et solidaire en Wallonie

Des OPCVM solidaires consacrant de 5 à 10 % de leurs ressources au financement de projets solidaires sont-ils une piste intéressante pour stimuler le financement solidaire en Wallonie ? Si oui, quels acteurs pourraient être intéressés à se lancer ?

2.2.4.1 L'intérêt de diversifier l'offre de financement solidaire

Le potentiel de développement de la finance solidaire est très important puisque les ASBL et sociétés coopératives représentent 6 % en termes de nombre d'entreprises en Wallonie et 22 % en termes de nombre d'emplois. Si on se limite à la seule finance solidaire labellisable, c'est-à-dire celle qui comprend les financements des organisations pour lesquelles il existe un indice qu'elles appliquent au moins un principe de solidarité, on ne dénombre en 2019 pas moins de 1.912 entreprises wallonnes pour un volume de financement de 2,39 milliards d'euros.

Cette finance solidaire labellisable, si elle finance des entreprises pour lesquelles il existe un indice qu'elles appliquent au moins un principe de solidarité, ne le fait pas forcément dans le respect des principes de la finance solidaire, notamment sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée.

Le développement d'une finance solidaire, effective et certifiée, qui garantit un meilleur alignement entre l'ADN du financeur et du financé, doit permettre de fournir des financements de meilleure qualité pour les entreprises concernées et dès lors les renforcer. Il peut aussi créer un avantage concurrentiel en faveur de ce type d'entrepreneuriat et dès lors favoriser son développement.

En termes quantitatifs, l'encours des financements actuellement labellisés ne représente que 2,5 % du financement des organisations susceptibles de bénéficier du label de finance solidaire. Donc, sur le principe, il ne fait pas de doute qu'il y a intérêt à développer de nouveaux outils de finance solidaire pour financer davantage et mieux l'économie sociale.

2.2.4.2 La demande

Dans la réalité, il convient toutefois de vérifier s'il existe une demande de la part du public pour ce nouveau type de placement que serait un OPCVM solidaire. La réalisation d'une étude de marché à ce sujet n'est pas prévue dans le cadre de la présente étude et nous n'avons pas connaissance du fait qu'une telle étude ait jamais été réalisée ou, à tout le moins, publiée en Belgique.

Deux indices peuvent toutefois guider notre réflexion à ce sujet.

Le premier est le résultat d'une enquête de co-création menée par la banque NewB auprès de l'ensemble de ses coopératrices et coopérateurs afin de récolter leurs attentes en matière de fonds d'investissement et d'épargne pension. Ce résultat rendu public le mercredi 7 avril 2021

peut être jugé représentatif de l'opinion de ceux·celles-ci puisque près de 11.000 d'entre eux·elles, soit un peu moins de 10 %, ont répondu.

90 % des répondant·e·s se disaient intéressé·e·s par les fonds durables envisagés par NewB. Parmi celles et ceux qui s'étaient dit·e·s ne pas être intéressé·e·s par un investissement, 37% ont indiqué ne pas souhaiter financer de sociétés cotées, ce qui est le cas d'un fonds durable classique⁴⁷.

Cela ne signifie évidemment pas qu'ils·elles seraient intéressé·e·s par un fonds « 90-10 » mais sans doute davantage que par un fonds durable classique puisqu'une partie de son encours finance des sociétés non cotées. Par ailleurs, bien sûr, l'intérêt manifesté par les 90 % des répondant·e·s en faveur des fonds durables ne veut pas dire qu'ils·elles n'auraient pas d'intérêt pour un fonds « 90-10 ».

A la date du 25 mai 2022, soit cinq mois après leur lancement, la capitalisation des fonds de NewB dépassait 46 millions d'euros.

Le deuxième indice sont les chiffres mentionnés plus haut au sujet de la France : en 2018, l'encours de ces fonds « 90-10 » français représentait 9,26 milliards d'euros dont 587 millions (6,3%) étaient dirigés vers des investissements solidaires. Trois différences notables existent toutefois avec la Belgique : une population six fois plus nombreuse, un historique de 17 ans (en 2018) pour les fonds « 90-10 » et, sans doute le plus important, l'existence d'incitants publics absents en Belgique.

Si l'on ne tient compte que des deux premiers facteurs, la collecte annuelle moyenne rapportée à la taille de la Belgique serait de l'ordre de 90 millions d'euros. Il est par ailleurs difficile d'estimer l'impact du troisième facteur même s'il est sûrement significatif.

Ces deux indices ne permettent pas à eux seuls de réaliser une évaluation sérieuse de la demande qui pourrait exister pour un fonds « 90-10 » en Belgique. Ce qui paraît en tous cas résulter de ce qui précède est qu'il n'aurait sans doute pas la taille suffisante pour permettre la création d'un fonds autonome mais qu'il devrait sans doute s'arrimer à un fonds durable existant qu'il dupliquerait pour la partie cotée, se ménageant pour le surplus une poche de 5 à 7 % de financements de l'économie sociale.

Avec un encours global de 50 millions d'euros, pour citer un montant, cela signifierait donc une poche de financements de l'économie sociale de l'ordre de 3 millions d'euros. Rapportés aux quelques 637 millions d'euros de finance solidaire labellisée à la date du 31 décembre 2021, cela ne représenterait donc environ qu'un demi pourcent.

L'émergence de fonds « 90-10 » en Belgique ne paraît donc, *prima facie*, pouvoir générer comme effet direct un financement significativement plus important de l'économie sociale.

⁴⁷ <https://www.newb.coop/fr/actualite/enquete-sur-les-fonds-les-resultats>

Elle pourrait toutefois avoir un impact d'un autre ordre, plus qualitatif et indirect. La finance solidaire manque peut-être, en effet, d'une légitimité suffisante aux yeux d'une partie du public.

Ses encours progressent certes de façon significative ces dernières années, preuve qu'elle gagne en crédibilité. Mais sans doute est-il encore difficile de la considérer comme de la « vraie » finance pour une partie de la population, baignée depuis des décennies dans une culture ambiante de profitabilité financière à tout crin, déconnectée de toute considération d'impact sociétale et supposée être garante d'une logique d'efficacité économique.

Une des caractéristiques de la finance solidaire qui alimente sans doute cette vision tronquée selon laquelle elle ne serait pas de la « vraie » finance tient à son côté marginal, en termes d'encours mais aussi de produits disponibles. Peut-on réellement faire confiance à une vitrine beaucoup moins bien achalandée que la vitrine voisine ?

Remplir cette vitrine avec de nouveaux produits, en proposer des alter ego de ceux que l'on trouve dans la finance dominante peut ainsi participer à la construction d'une légitimité vis-à-vis de l'extérieur.

Par ailleurs, comme le relève Fair en France, ce nouveau mode de gestion des actifs solidaires offre à l'épargnant·e de nombreux avantages par rapport au financement direct d'entreprises d'économie sociale : il permet de contribuer simultanément au soutien de plusieurs causes sur des thématiques très variées et de répartir le risque entre les différents émetteurs solidaires, le risque de défaillance ne reposant plus sur un seul organisme.

Ajoutons également qu'il offre une meilleure liquidité pour l'épargnant·e qui peut se retirer à tout moment ainsi que, probablement, un meilleur retour sur investissement.

Ces caractéristiques sont sans doute de nature à rencontrer l'intérêt d'un public plus large que celui qui finance directement des entreprises d'économie sociale et d'avoir valeur de test pour des épargnant·e·s qui sont attiré·e·s par la finance solidaire mais n'ont pas forcément encore franchi le pas d'y consacrer une partie de leur épargne. La souscription d'un fonds « 90-10 » pourrait ainsi être le prélude à d'autres financements de la part de ces nouveaux·elles épargnant·e·s.

Si l'émergence d'un ou plusieurs fonds « 90-10 » sur le marché belge ne va donc probablement pas générer une croissance directe significative de la finance solidaire, sans doute peut-elle contribuer à faire progresser celle-ci de manière indirecte, au travers de la légitimité plus importante qu'elle lui apporte mais aussi de l'intérêt qu'elle peut susciter pour la finance solidaire auprès d'un nouveau public.

2.2.4.3 L'offre

Il nous revient que l'idée de lancer un OPCVM solidaire a été étudiée par plus d'un gestionnaire d'actifs en Belgique. Sonder les intermédiaires sur leurs intentions à ce propos dépasse toutefois le cadre de la présente étude.

Si l'analyse réalisée ci-dessus au sujet de la demande, sur base des seules informations dont nous disposons, est exacte, celle-ci ne serait pas suffisante pour permettre la création d'un fonds autonome en sorte qu'un fonds « 90-10 » devrait s'arrimer à un fonds durable existant qu'il dupliquerait pour la partie cotée. Pour la même raison, il est probable qu'un tel produit « de niche » n'intéresserait qu'une institution orientée vers des thématiques appartenant ou proche de l'économie sociale.

L'évolution française nous enseigne du reste que ce type de produits n'a été développé par des acteurs financiers dominants qu'à la faveur de la mise en place d'un cadre public incitatif.

Ce qui précède nous amène à considérer que la création d'un fonds « 90-10 » en Belgique, si elle a lieu, sera probablement le fait d'une institution davantage tournée vers l'innovation en matière de finance solidaire, quitte à être ensuite rejointe par d'autres gestionnaires.

2.2.4.4 La question légale

L'analyse qui précède nous a montré les particularités dont il convient de tenir compte pour développer un OPCVM solidaire, en particulier en matière de liquidité, de valorisation des actifs et de transparence sur les risques liés à celles-ci.

Si elles sont respectées, rien ne devrait empêcher la mise en place d'OPCVM solidaires. A fortiori si celui-ci est attentif à constituer la partie solidaire exclusivement de dette (obligations), pour en permettre une meilleure valorisation, et à obtenir l'engagement d'une tierce partie de lui racheter celle-ci à première demande, pour en assurer une meilleure liquidité.

2.2.4.5 La nature des actifs solidaires

Rien n'interdit bien sûr à un OPCVM de financer directement des entreprises d'économie sociale mais nous avons vu qu'il est sans doute plus adéquat, pour une question de taille et de répartition du risque, de diriger préférentiellement les financements vers des intermédiaires financiers solidaires.

Comme cela a été constaté en France, cela permet en outre de mieux diversifier le financement d'entreprises et d'associations à forte utilité sociale et/ou environnementale sur des thématiques très variées et donc, pour les épargnant·e·s, de contribuer simultanément au soutien de plusieurs causes.

Fin 2019, le label « Finance solidaire » certifiait un encours total de 327 millions d'euros dont seulement 62 millions représentaient le capital et la dette d'organisations issues de l'économie sociale qui ont pour activité le financement d'autres organisations de l'économie sociale en Belgique.

Même si la totalité de ces 62 millions d'euros étaient dédiées au financement de l'économie sociale, nous constatons qu'elles ne participent qu'à une part infime de la finance solidaire labellisable (moins de 0,5%)⁴⁸.

Des OPCVM solidaires consacrant 5 à 10 % de leurs ressources au financement de projets solidaires pourraient donc le faire au travers des intermédiaires financiers solidaires et ainsi contribuer au développement de leur activité.

Sont actuellement labellisés « finance solidaire » les financements des intermédiaires suivants :

1. Alterfin
2. BRS Microfinance
3. CoopEst
4. Crédal
5. F'in common
6. Hefboom
7. Incofin
8. NewB
9. Oikocredit

Comme on peut le constater, ils sont suffisamment nombreux pour qu'un OPCVM puisse leur consacrer plus de 5 % de son portefeuille tout en diversifiant son risque sur au moins quatre ou cinq structures.

Un OPCVM qui finance des intermédiaires d'économie sociale peut le faire par de l'investissement ou de la dette. La première formule consiste à prendre une participation au capital du bénéficiaire tandis que la seconde peut se traduire par la souscription d'instruments de dettes comme des obligations.

Même si la pratique française s'est orientée à plus de 70 % vers des apports en fonds propres, sans doute est-il judicieux, comme nous l'avons vu, de privilégier la souscription d'instruments de dettes qui offre des avantages en termes de prévisibilité de durée et de rendement.

2.2.4.6 La nature des actifs non solidaires

Nous avons vu, en France, que l'exigence d'une gestion ISR pour les actifs non solidaires est applicable aux OPC qui souhaitent obtenir le label Finansol.

Il paraît souhaitable de s'en inspirer dans la mesure où des investisseurs soucieux de consacrer une partie de leur épargne à l'économie sociale au travers d'un OPCVM auront plus que probablement à cœur de vérifier que celui-ci ne finance pas, par ailleurs, des activités jugées négativement à l'aulne de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

⁴⁸ Charline Provost, Annika Cayrol et Alicia Chambon, Rapport sur la finance solidaire 2021, Financité, mai 2021.

Un OPCVM solidaire devra donc justifier d'une qualité extra-financière élevée non seulement pour la partie solidaire de son portefeuille mais aussi pour les actifs non solidaires.

2.2.5 Conclusions et recommandations sur les OPCVM solidaires

La finance solidaire ne couvre aujourd'hui en Wallonie qu'une infime partie des besoins de l'économie sociale et il y a donc intérêt à développer de nouveaux outils de finance solidaire pour financer davantage et mieux l'économie sociale.

Il ressort de la présente étude que des OPCVM solidaires consacrant de 5 à 10 % de leurs ressources au financement de projets solidaires peuvent constituer une piste intéressante pour y parvenir.

En effet, si ceux-ci ne vont probablement pas générer directement une croissance significative de la finance solidaire, ils peuvent y contribuer de manière indirecte :

- d'une part, ils lui apportent une légitimité plus importante par le simple fait que ce sont des produits financiers bien connus du public, orientés pour partie, dans ce cas, vers l'économie sociale,
- d'autre part, ils offrent des caractéristiques de facilité, de diversification, de rendement et de liquidité susceptibles d'attirer de nouveaux publics vers la finance solidaire.

La présente étude montre que rien ne devrait empêcher la mise en place d'OPCVM solidaires sur le plan légal dès lors qu'il est tenu compte de certaines particularités en matière de liquidité, de valorisation des actifs et de transparence sur les risques liés à celles-ci.

Une manière d'y parvenir est de constituer la partie solidaire exclusivement de dette (obligations), pour en permettre une meilleure valorisation, et d'obtenir l'engagement d'une tierce partie de racheter celle-ci à première demande, pour en assurer une meilleure liquidité.

Dans le but de mieux diversifier le financement d'entreprises et d'associations à forte utilité sociale et/ou environnementale sur des thématiques très variées et donc, pour les épargnant·e·s, de contribuer simultanément au soutien de plusieurs causes, il est conseillé que la dette constitutive de la partie solidaire de ces OPCVM soit émise par des intermédiaires financiers solidaires comme Crédal ou F'in common. Neuf sont actuellement labellisés « finance solidaire », ce qui devrait permettre une diversification suffisante du risque entre ces structures.

Il convient enfin de rappeler que la partie « solidaire » ne concerne qu'une partie de l'encours et que 90 % de celui-ci doit être investi dans des titres négociables. Il est dès lors recommandé qu'un OPCVM solidaire puisse justifier d'une qualité extra-financière élevée non seulement pour la partie solidaire de son portefeuille mais aussi pour les actifs non solidaires. Cela sera sans doute scruté attentivement par des investisseur·euse·s qui, soucieux·euses de consacrer une partie de leur épargne à l'économie sociale, auront également à cœur de ne pas financer, par ailleurs, des activités jugées négativement à l'aune de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Car les encours concernés seront probablement limités au départ, des institutions davantage tournées vers l'innovation en matière de finance solidaire sont davantage susceptibles d'être intéressées à lancer ce type de produits, quitte à être ensuite rejoints par d'autres gestionnaires.

L'exemple français nous montre l'importance du rôle des pouvoirs publics à cet égard. C'est en effet une loi sur l'épargne salariale de 2001, visant notamment l'encouragement à l'économie solidaire, qui a été à l'origine des fonds « 90/10 ». Le développement de ces fonds a ensuite été encouragé par la Loi de Modernisation de l'Économie (LME) du 4 août 2008 qui a étendu aux Plans d'Épargne Entreprise (PEE) l'obligation de présenter au moins un fonds solidaire aux salarié·e·s bénéficiaires de dispositifs d'épargne salariale, ce qui a eu pour effet d'augmenter significativement les encours des fonds et incité les principales sociétés de gestion à créer des fonds de ce type.

Il est donc recommandé aux pouvoirs publics de créer, comme en France, un environnement incitatif à même de favoriser le développement de tels fonds et, au travers de ceux-ci, de la finance solidaire, en vue de permettre de financer davantage et mieux l'économie sociale.

1. Quelles sont les <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?	
2. Quelles sont les <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?	
3. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	<p>L'offre de <u>finance solidaire directe</u> dont peuvent bénéficier les entreprises visées par la finance solidaire peut être améliorée par la mise en place d'<u>OPCVM solidaires</u> dans la mesure où ceux-ci</p> <ul style="list-style-type: none"> ● apportent une légitimité plus importante à la finance solidaire par le simple fait que ce sont des produits financiers bien connus du public et ● offrent des caractéristiques de facilité, de diversification, de rendement et de liquidité susceptibles d'attirer de nouveaux publics vers la finance solidaire.
4. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	

<p>5. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>L'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> dont peuvent bénéficier les entreprises visées par la finance solidaire peut être améliorée par la mise en place d'<u>OPCVM solidaires</u> dans la mesure où la dette constitutive de la partie solidaire de ces OPCVM est émise par des <u>intermédiaires financiers solidaires</u> dont la capacité de financement se trouve ainsi renforcée.</p>
<p>6. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	
<p>7. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>Une <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> qui conçoivent et distribuent des <u>OPCVM solidaires</u> et ceux qui émettent la dette constitutive de la partie solidaire de ces OPCVM est émise permet de répondre aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire.</p>
<p>8. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	

2.3. Autres valeurs mobilières

2.3.1 Objet de la recherche

Une partie des citoyen·ne·s ne souhaitent pas financer de sociétés cotées et sont donc peu susceptibles d'être attiré·e·s par des OPCVM. Mais il existe d'autres valeurs mobilières susceptibles d'être développées pour financer l'économie sociale. On peut penser, par exemple, à des bons de caisse solidaires qui permettent de prêter de l'argent à sa banque pour une durée définie qui peut varier de 1 à 15 ans. En échange, la banque paie des intérêts et s'engage à utiliser l'argent prêté pour financer l'économie sociale.

De tels bons de caisse constituent un placement relativement sûr puisqu'ils sont protégés par le Fonds de garantie : lorsqu'une banque fait faillite, ce Fonds veille au remboursement de l'épargne sur tous les comptes à vue, comptes d'épargne, comptes à terme et bons de caisse jusqu'à 100.000 euros par banque et par personne. Ici aussi, l'examen de la mise en œuvre d'une solution de ce type doit être précédée par une étude d'expériences similaires existantes chez nos voisin·e·s.

2.3.2 Contexte

Comme nous l'avons évoqué dans le chapitre consacré à la création d'un OPCVM solidaire, une enquête de co-crédation a été menée par la banque NewB auprès de l'ensemble de ses coopératrices et coopérateurs afin de récolter leurs attentes en matière de fonds d'investissement et d'épargne pension.

90 % des répondant·e·s se disaient intéressé·e·s par les fonds durables envisagés par NewB. Parmi celles et ceux qui s'étaient dit·e·s ne pas être intéressé·e·s par un investissement, 37% ont indiqué ne pas souhaiter financer de sociétés cotées, ce qui est le cas d'un fonds durable classique⁴⁹.

Comment répondre à ce souhait d'investissement excluant les sociétés cotées ? La création d'un organisme de placement collectif dédié, organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ou fonds d'investissement alternatif (FIA), peut être une réponse partielle comme nous l'avons vu.

Une autre méthode est de développer une solution qui figure sur le bilan d'une banque. C'est le cas des dépôts en banque. Depuis peu, la nouvelle banque coopérative NewB offre comptes courant et d'épargne avec l'engagement avec l'engagement d'utiliser les dépôts réalisés dans le respect de règles strictes:

1. Les crédits octroyés par NewB doivent permettre de financer des projets ayant un impact positif pour la société ou pour l'environnement :

⁴⁹ <https://www.newb.coop/fr/actualite/enquete-sur-les-fonds-les-resultats>

1. Grâce à son activité de crédit, NewB participe au financement de la transition écologique.
 2. NewB s'engage à se saisir d'autres enjeux sociétaux (sociaux notamment) dans le développement de son offre de crédits aux particuliers et aux professionnel·le·s.
 3. Concernant les professionnel·le·s, les entités financées par crédit doivent répondre à certaines exigences environnementales, sociales et relatives à leur gouvernance (ESG).
 4. NewB publie la liste des crédits octroyés en précisant le type de projet qu'ils ont permis de financer.
2. Pour ce qui concerne les investissements faits par NewB dans le cadre de la gestion de son portefeuille financier pour compte propre :
1. NewB adopte une gestion de son portefeuille financier prudente et dans un champ d'action bien défini.
 2. D'une part, NewB exclut tout investissement dans des États, des régions ou des entreprises qui contreviendrait aux droits humains ou à la protection de la planète. D'autre part, NewB favorise les investissements dans les États, régions, entités supranationales ou entreprises qui sont les meilleurs élèves en matière d'éthique ou qui sont actifs sur certaines thématiques liées au développement durable.
 3. NewB se donne les moyens humains et financiers pour que la gestion de son portefeuille réponde à ses règles en matière d'investissement socialement responsable.
 4. NewB adopte une approche transparente et publie sur son site la liste complète des titres qui figurent ou ont figuré dans son portefeuille d'investissement⁵⁰.

Si les comptes courants et d'épargne offrent le grand avantage de la liquidité, c'est-à-dire que le·la client·e peut récupérer son épargne à tout moment, l'intérêt qu'ils portent est actuellement nul ou proche de zéro. Ce qui signifie une érosion significative du pouvoir d'achat compte tenu de l'inflation.

Selon les derniers chiffres publiés par l'institut belge des statistiques (Statbel), l'indice des prix à la consommation, qui mesure le niveau général des prix en Belgique pour un panier de référence moyen de biens et services, a en effet atteint un niveau de 120,09 au mois d'avril 2022 (base 2013 = 100). En base annuelle, cela représente une croissance des prix à la consommation de 8,3%.

Il existe toutefois d'autres valeurs mobilières susceptibles d'être développées pour financer l'économie sociale, offrant une perspective de rentabilité (légèrement) supérieure.

⁵⁰ Engagements 61 à 68 de la Charte sociale et environnementale de NewB, 21 novembre 2020.

2.3.3 Les bons de caisse

Le bon de caisse est une valeur mobilière constituant une créance contre son émetteur. Il est très proche de l'obligation.

En d'autres termes, lorsque vous achetez un bon de caisse, vous prêtez en fait de l'argent à votre banque pour une durée définie. En échange de votre argent, la banque vous paie des intérêts.

2.3.3.1 Comparaison avec le compte d'épargne

Le bon de caisse constitue un placement aussi sûr que le compte d'épargne puisque, comme lui, il est protégé par le Fonds de garantie. Lorsqu'une banque fait faillite, le Fonds de garantie veille au remboursement de votre épargne sur tous vos comptes à vue, comptes d'épargne, comptes à terme et bons de caisse jusqu'à 100.000 euros par banque et par personne (pas par compte).

Font exception à ce qui précède les bons de caisse subordonnés, parfois nommés aussi certificats subordonnés : en cas de faillite, ils ne sont payés qu'une fois tous les autres créanciers remboursés. Les banques offrent des intérêts plus élevés sur ces bons de caisse, mais un risque plus important y est associé. Le système de protection du Fonds de garantie belge ne s'applique pas aux bons de caisse subordonnés.

Mais donc, sous cette réserve, le bon de caisse est un placement aussi sûr que le compte d'épargne. La différence essentielle va consister en la liquidité de celui-ci. La durée d'un bon de caisse peut varier de 1 à 15 ans tandis que l'argent déposé sur un compte est, comme nous l'avons vu, disponible à tout moment.

Si vous voulez vendre vos bons de caisse avant l'échéance, votre banque peut les racheter. Mais elle n'est pas obligée de le faire. La valeur que reçue alors dépend des taux d'intérêt du marché et des frais facturés par la banque. Il n'est donc pas certain de récupérer le capital de départ.

2.3.3.2 Que rapporte un bon de caisse ?

Le taux des intérêts produits par un bon de caisse ne varie généralement pas (taux fixe) mais il peut en être autrement, par exemple avec des bons de caisse à taux progressif dont les intérêts augmentent avec le temps.

Le moment du paiement de ces intérêts peut également varier. Avec les bons de caisse ordinaires, ils sont payés chaque année mais il peut être prévu un paiement périodique, comme par exemple chaque mois, tous les trimestres ou les semestres. Il est également possible d'émettre des bons de capitalisation dont les intérêts s'ajoutent au capital placé à l'origine, de sorte qu'ils produisent eux aussi des intérêts. À l'échéance, vous recevez ensemble votre capital et tous les intérêts.

Selon les informations disponibles le mardi 7 juin 2022, deux banques proposaient un bon de caisse à 10 ans mais avec des taux très différents : 0,25 % pour l'un, 1,55 % pour l'autre. A la même date, cinq banques en offraient à 5 ans avec des taux variant de 0,01 % à 1,20 %.

Attention qu'il s'agit de taux d'intérêt brut. Il faut donc encore en déduire 30 % de précompte mobilier pour obtenir le rendement net du bon de caisse.

Par rapport aux intérêts des comptes d'épargne, il demeure au final une différence de rendement qui peut atteindre 0,84 % net à cinq ans et 1,085 % net à dix ans. Attention toutefois que, sauf exception, ces taux sont fixes, ce qui profitable à l'épargnant·e en cas de baisse des taux mais préjudiciable en cas de hausse des taux.

2.3.4 Les comptes à terme

Un compte à terme est un compte sur lequel l'épargnant met son épargne en dépôt pour une période déterminée. Ce qui vient d'être précisé pour les bons de caisse vaut pour les comptes à terme. Comme ceux-ci et les comptes d'épargne, ils sont protégés par le Fonds de garantie. L'épargnant·e paie un précompte mobilier sur les intérêts. La durée maximale est un peu plus courte : maximum 10 ans.

Selon les informations disponibles le mardi 7 juin 2022, onze banques proposaient un compte à terme à 10 ans mais avec des taux très différents : de 0,07 % à 1,00 % (à l'exception d'un compte offrant 2,00 % mais dont le pays du fonds de protection est Malte). A la même date, quinze banques en offraient à 5 ans avec des taux variant de 0,01 % à 0,75 % (à l'exception d'un compte offrant 1,45 % mais dont le pays du fonds de protection est Malte).

Ici aussi, il s'agit de taux d'intérêt brut. Il faut donc encore en déduire 30 % de précompte mobilier pour obtenir le rendement net.

2.3.5 Expériences similaires chez nos voisins

Même s'il en a eu par le passé, plus aucun bon de caisse solidaire labellisé Finansol n'existe actuellement sur le marché français. En revanche, cinq comptes à terme solidaires sont disponibles.

2.3.5.1 Compte à terme Griffon Solidaire

Ce compte à terme permet au Crédit Municipal de Nîmes de financer son activité de Prêt sur Gage.

Contre le dépôt d'un objet de valeur (principalement des bijoux), il accorde un prêt d'un montant égal à la valeur de celui-ci. En 2017, 93 % des client·e·s ont remboursé leurs prêts et donc récupéré leurs objets. Depuis la crise économique de 2008, les conditions d'octroi du crédit par le secteur bancaire traditionnel ont été nettement plus restrictives pour les particuliers. Le recours au prêt sur gage a ainsi fortement augmenté répondant à un besoin de

financement de première nécessité comme le paiement de factures d'électricité. Le prêt sur gages s'adresse donc majoritairement à des publics plutôt défavorisés.

Les sommes collectées sur ce compte à terme permettent ainsi d'offrir une réelle solution pour les ménages en difficulté.

2.3.5.2 Compte à terme Nef

La Nef est une société coopérative, créée en 1988, dont l'activité consiste principalement à accorder des prêts professionnels ou associatifs.

En souscrivant au compte à terme Nef, l'épargnant peut choisir d'orienter son épargne vers des projets :

- à caractère environnemental (agriculture biologique, protection de l'environnement...);
- social (entreprises d'insertion, logement social...);
- culturel (activités artistiques, édition culturelle...)
- ou au gré de la Nef dans ces 3 domaines.

De plus, l'épargnant peut faire don de tout (100 %) ou une partie (25, 50 ou 75 %) de ses intérêts à une association partenaire de la Nef ou décider de soutenir les porteurs de projets en diminuant le taux de rémunération de son épargne ce qui permet à la Nef de baisser le taux d'emprunt proposé aux porteurs de projets.

2.3.5.3 Compte à Terme solidaire

En souscrivant le Compte à Terme solidaire, l'épargnant permet au Crédit Municipal de Toulouse de financer son activité de microcrédits personnels accompagnés afin de favoriser l'insertion ou la réinsertion professionnelle et son activité de prêt sur gage.

Les microcrédits personnels accompagnés financent des projets dans les domaines suivants : l'accès au logement, la santé, l'éducation et la formation, l'emploi et la mobilité, l'équipement ménager, et tout autre projet de cohésion familiale et sociale.

Le prêt sur gage est attribué immédiatement contre le dépôt d'un objet de valeur, à toute personne physique sans analyse de sa situation financière ni de sa capacité de remboursement (seulement sous présentation d'une carte d'identité et d'un justificatif de domicile de moins de 3 mois). Toute personne y a donc accès quelles que soient ses difficultés financières, y compris les personnes en incident bancaire ou surendettées.

2.3.5.4 Compte à terme Solidarité

En souscrivant au Compte à Terme Solidarité, l'épargnant permet au Crédit Municipal de Paris de financer son activité de prêt sur gage. Contre le dépôt d'un objet de valeur (principalement des bijoux), le Crédit Municipal de Paris accorde un prêt d'un montant égal à la valeur de celui-ci.

Plus de 97 % des client·e·s ont remboursé leurs prêts et ont récupéré leurs objets. Lorsque le·la client·e ne rembourse pas son prêt, les objets sont vendus aux enchères publiques. En cas de prix de vente supérieur à la créance, le Crédit Municipal de Paris s'engage à verser la différence à l'emprunteur·euse.

2.3.5.5 Compte épargne solidaire (CES)

En souscrivant le Compte épargne solidaire (CES), l'épargnant permet au Crédit Municipal de Nantes de financer son activité de microcrédit personnels accompagnés afin de favoriser l'insertion ou la réinsertion professionnelle dans les domaines suivants :

- logement (caution, assurance, déménagement, adaptation...),
- éducation,
- formation,
- mobilité,
- employabilité,
- équipement de logement,
- installation des jeunes, vie familiale (naissance, séparation, maladie...),
- accès aux soins (optique, frais dentaires...).

Ce compte permet également de reverser 50 % ou 100 % des intérêts annuels à une association bénéficiaire intervenant dans le champ de l'Économie Sociale et Solidaire et présente sur le territoire d'influence du Crédit Municipal de Nantes. Ce don est facultatif pour les particuliers.

2.3.6 Analyse

2.3.6.1 La gestion du risque de liquidité

L'examen du cadre légal et du marché belges montre que la différence essentielle entre le compte d'épargne, d'un côté, et les bons de caisse et comptes à terme, de l'autre, réside dans l'indisponibilité de l'épargne pendant un certain temps.

Cela peut être un désagrément pour l'épargnant·e qui reçoit, en contrepartie, un rendement légèrement supérieur.

C'est par contre un avantage pour la banque sur le plan de sa gestion actif-passif, aussi dénommée par son acronyme anglais ALM (Asset and Liability Management), en particulier pour sa gestion du risque de liquidité. En effet, la garantie de disposer plus longtemps de l'épargne via les bons de caisse et comptes à terme lui facilite l'octroi de financements à plus long terme. La contrepartie de cet avantage est le paiement d'un intérêt légèrement supérieur.

En quelque sorte, l'épargnant·e vend la liquidité de son épargne à la banque (elle devient provisoirement indisponible pour lui tandis que la banque bénéficie pendant ce temps de cette liquidité). La contrepartie est un rendement légèrement supérieur.

2.3.6.2 La garantie de financement

L'examen des comptes à terme solidaires labellisés en France ouvre d'autres perspectives de corrélation entre l'actif et le passif de la banque.

Les banques garantissent en effet l'épargnant·e de l'usage qu'elles font de l'argent déposé sur ces comptes : financement, selon les cas, d'une activité de prêt sur gage, de microcrédits personnels accompagnés, de projets à caractère environnemental, social, culturel ... Cette garantie contractuelle est efficace si elle est mise en œuvre de bonne foi. La preuve par la Cigale.

Financité (anciennement Réseau Financement Alternatif) et FairFin (anciennement Netwerk Vlaanderen) ont lancé le compte d'épargne Cigale (Krekelsparen) avec la CGER (rachetée en 1993 par Fortis) respectivement en 1987 et en 1984. Le 1er janvier 2014, ce produit d'épargne durable a été supprimé par BNP Paribas Fortis.

En 25 ans, ce produit a permis de récolter environ 150 millions d'euros, BNP Paribas Fortis s'engageant à réinvestir de manière « socialement responsable » les fonds récoltés par le biais de l'Épargne Cigale, c'est-à-dire conformément aux critères convenus avec le Réseau Financement Alternatif et Netwerk Vlaanderen.

En réalité, l'argent récolté sur l'ensemble des comptes d'une banque se mélange au bilan de celle-ci car la monnaie est fongible : une pièce d'un euro est interchangeable avec une autre pièce de un euro. En d'autres termes, il est impossible de « pister » l'usage fait avec l'argent déposé sur un compte spécifique d'une banque.

Dans le cas de l'épargne Cigale, celle-ci ne représentant qu'une infime partie de l'ensemble des dépôts de BNP Paribas Fortis, cette dernière n'avait aucune difficulté à trouver, dans l'ensemble de son activité de financement, des projets correspondants aux critères convenus avec le Réseau Financement Alternatif et Netwerk Vlaanderen pour un montant correspondant à l'encours de l'épargne Cigale. Il y avait correspondance et cela était attesté chaque année par une tierce partie. En ce sens, les épargnants n'étaient pas trompés.

Simplement, il est probable que ces financements attestés chaque année auraient de toute façon été réalisés et que l'épargne cigale n'a pas réellement fait évoluer la pratique de financement de cette institution.

2.3.6.3 Le choix de financement

Un niveau supérieur de sophistication est apporté par la Nef qui laisse la possibilité à l'épargnant d'orienter son épargne vers trois catégories de projets qu'elle propose :

- à caractère environnemental (agriculture biologique, protection de l'environnement,...),
- social (entreprises d'insertion, logement social,...),
- culturel (activités artistiques, édition culturelle,...).

Sous la réserve à nouveau que cela soit fait de bonne foi et que l'encours concerné ne se noie pas dans un océan d'épargne non-dédiée, ce qui aurait pour effet d'annuler tout effet à cette dédicace puisque la banque n'aurait aucune difficulté à trouver une contrepartie à celle-ci, cette formule est inspirante.

Dans le monde bancaire, en règle générale, les déposant·e·s n'ont rien à dire sur le choix des financements que la banque réalise au moyen de ceux-ci. Dans le monde bancaire qui respecte la gouvernance coopérative, les coopérateur·rice·s décident plus au moins précisément les critères de la politique de financement de leur banque, mais il s'agit d'un choix collectif.

L'option offerte par la Nef à ses épargnant·e·s consiste à leur laisser, individuellement, la possibilité de dédier leur épargne au financement de telle ou telle activité de leur choix. En quelque sorte, la banque décide de se soumettre au choix collectif de ses membres via les choix globaux de la politique de financement mais aussi aux choix personnels de ceux·celles-ci.

Si, par exemple, beaucoup d'entre eux·elles – et surtout les plus fortuné·e·s – ont un penchant pour la culture, c'est ce secteur qui sera privilégié au détriment des autres. C'est la logique individualiste du financement direct dans l'économie sociale : je décide et moi seul de la destination de mon épargne. Sauf que, s'agissant d'épargne réglementée, je bénéficie ici d'une garantie collective.

Un système qui pourrait être comparé, en politique, au système de suffrage universel plural : chacun vote la politique de financement de la coopérative bancaire mais certain·e·s, plus fortuné·e·s, ont le droit de voter plusieurs fois en dédiant en outre leur épargne personnelle.

Cela dit, ce mécanisme présente l'avantage de renforcer la corrélation entre l'épargne confiée à la banque et l'usage qui en est fait par celle-ci au travers de son activité de crédit.

2.3.6.4 Le partage solidaire

Habituellement, une banque fait une offre de rendement à ses client·e·s, à savoir que tel compte ou tel bon de caisse est assorti de tel taux d'intérêt, et, si ceux-ci l'acceptent, il leur est servi.

Comme nous venons de le voir, plusieurs comptes à terme solidaires disponibles en France permettent en outre à l'épargnant·e, s'il·elle le souhaite de renoncer à tout ou partie des intérêts produits par ceux-ci, au bénéfice d'associations intervenant dans le champ de l'Économie Sociale et Solidaire.

C'est le principe du partage solidaire qui a déjà été mis en œuvre en Belgique également, notamment dans les comptes Cigale mentionnés ci-dessus. Il est particulièrement utile pour ceux qui ne souhaitent pas, pour des raisons religieuses ou autres, obtenir des intérêts sur leurs dépôts.

Un raffinement supplémentaire, à nouveau proposé par la Nef, consiste, pour l'épargnant·e, à accepter de diminuer le taux de rémunération de son épargne à la condition que la Nef répercute cette baisse sur le taux d'emprunt proposé aux porteurs de projets.

Ce mécanisme innovant est particulièrement transparent, il revient pour la banque à dire : « j'ai besoin de tel taux d'intérêt sur un crédit pour couvrir le coût de mon fonctionnement (y compris le risque de défaut), à celui-ci l'emprunteur ou l'emprunteuse doit ajouter l'intérêt demandé par le déposant ou la déposante. »

En outre, comme pour la possibilité offerte à l'épargnant·e d'orienter son épargne vers trois catégories de projets, ce mécanisme renforce la corrélation entre l'épargne confiée à la banque et l'usage qui en est fait par celle-ci au travers de son activité de crédit.

2.3.7 Conclusions et recommandations

La finance solidaire peut développer des solutions innovantes sur le bilan d'une banque.

Ces solutions passent par l'émission d'une valeur mobilière comme un bon de caisse ou l'offre de compte à terme. Dans les deux cas, l'épargnant renonce à sa faculté de récupérer son épargne pendant un certain temps en échange d'une rémunération un peu plus attractive qu'un simple compte d'épargne. Dans les deux cas, il bénéficie du Fonds de garantie qui, lorsqu'une banque fait faillite, veille au remboursement de son épargne sur tous ses comptes à vue, comptes d'épargne, comptes à terme et bons de caisse jusqu'à 100.000 euros par banque et par personne.

Pour la banque, ces solutions constituent un avantage sur le plan de sa gestion actif-passif, en particulier pour sa gestion du risque de liquidité, et facilite ainsi l'octroi de financements à plus long terme.

Elles permettent en outre à l'épargnant·e de dédicacer son épargne, c'est-à-dire de choisir dans une certaine mesure son affectation. Une banque solidaire peut ainsi utiliser ces solutions pour appeler l'épargne nécessaire pour tel gros projet à financer ou telle catégorie de financement (des crédits de rénovation énergétique, par exemple) et l'épargnant·e de choisir de répondre ou pas à cet appel selon ses centres d'intérêt. Ce faisant, ces solutions développent un « circuit court de l'épargne » en renforçant la corrélation entre l'épargne confiée à la banque et l'usage qui en est fait par celle-ci au travers de son activité de crédit.

Cette « dédicace » de l'épargne peut concerner tel gros projet à financer ou telle catégorie de financement mais aussi tel intermédiaire de finance solidaire. Une coopération efficace entre les intermédiaires financiers solidaires pourrait ainsi consister en l'émission d'une valeur mobilière comme un bon de caisse ou l'offre de compte à terme par une banque solidaire qui s'engage à ce que les encours collectés soient prêtés à une coopérative de crédit comme Crédal ou F'in Common.

Cela permettrait aux personnes qui souhaitent financer ces dernières de le faire au travers d'un outil financier qui leur donne la possibilité de bénéficier du Fonds de garantie et d'avoir une certitude tant sur la durée du financement que sur les conditions de sa rémunération, toutes choses que ne leur offre pas une prise de participation directe dans ces coopératives de crédit. Ces dernières bénéficieraient ainsi de deux canaux de financement, celui plus engagé de la

prise de participation et celui moins engagé de la valeur mobilière ou du compte à terme auprès d'une banque solidaire, et pourraient ainsi s'adresser à un public plus large et diversifié.

A noter que cette « dédicace » peut également se faire collectivement. C'est le cas lorsque la banque voit les grandes orientations de sa politique de crédit définies par l'assemblée générale de ses coopérateur·rice·s. Cela pourrait également être le cas au travers d'autres moyens comme des enquêtes sur le souhait des clients en termes d'affectation de leur épargne.

L'émission de valeurs mobilières, comme un bon de caisse ou l'offre de compte à terme, permettent également d'offrir un rendement différencié en faveur d'un objet précis. Elles permettent, par exemple, de proposer aux épargnant·e·s un taux d'intérêt très bas ou nul dès lors que la banque s'engage à utiliser les fonds récoltés à des conditions plus favorables pour les emprunteurs. Une banque solidaire pourrait ainsi, pour reprendre l'exemple ci-dessus, proposer un compte à terme à 0 % en s'engageant à utiliser l'épargne ainsi collectée pour des crédits de rénovation énergétique à des conditions très favorables pour des ménages en difficulté.

De telles solutions innovantes seraient des exemples concrets de cette finance solidaire qui se caractérise par la mise à disposition de son épargne sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée. Elles seraient également respectueuses du choix de chacun et notamment de l'intensité de l'engagement financier qu'il souhaite ou peut réaliser.

Comme nous le montre l'exemple du compte Cigale, cette possibilité de « dédicace » de son épargne n'est toutefois réelle que si elle est mise en œuvre de bonne foi.

L'émission d'une valeur mobilière comme un bon de caisse ou l'offre de compte à terme peut enfin être assortie d'une caractéristique, facultative ou obligatoire, de partage solidaire, c'est-à-dire que l'épargnant·e renonce à tout ou partie des intérêts produits par ceux-ci au bénéfice d'une association.

Comme on le voit, les moyens ne manquent pas à une banque solidaire de sortir des sentiers battus pour proposer des formules d'épargne innovantes, en phase avec ses valeurs et davantage adaptées aux souhaits individuels des épargnants, et ainsi d'attirer de nouveaux publics vers la finance solidaire.

1. Quelles sont les <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?	
2. Quelles sont les <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?	
3. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance	L'offre de <u>finance solidaire directe</u> dont peuvent bénéficier les entreprises visées par la finance solidaire peut être améliorée par l' <u>émission d'une valeur mobilière</u> comme un

<p>solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>bon de caisse ou l'<u>offre de compte à terme</u>, assorti de caractéristiques innovantes comme</p> <ul style="list-style-type: none"> ● la “dédicace” de l'épargne à tel gros projet à financer, telle catégorie de financement ou tel intermédiaire de finance solidaire et/ou ● un rendement différencié en faveur d'un objet précis ou une autre formule de partage solidaire, <p>qui offre des caractéristiques de sécurité et de prévisibilité en termes de rendement et de liquidité susceptibles d'attirer de nouveaux publics vers la finance solidaire.</p>
<p>4. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	
<p>5. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>L'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> dont peuvent bénéficier les entreprises visées par la finance solidaire peut être améliorée par l'<u>émission d'une valeur mobilière</u> comme un bon de caisse ou l'<u>offre de compte à terme</u> dans la mesure où celles-ci sont assorties d'une “dédicace” de l'épargne à certains <u>intermédiaires financiers solidaires</u> dont la capacité de financement se trouve ainsi renforcée.</p>
<p>6. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	
<p>7. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?</p>	<p>Une <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> qui émettent <u>une valeur mobilière</u> comme un bon de caisse ou offrent un <u>compte à terme</u>, assortis d'une “dédicace” de l'épargne à d'autres <u>intermédiaires financiers solidaires</u>, et ces derniers permet de répondre aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire.</p>

8. Dans quelle mesure la coopération entre les intermédiaires financiers solidaires permet-elle de répondre aux attentes extra-financières des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?

2.4. Incitants publics

2.4.1 Objet de la recherche

Nous sommes de plus en plus nombreux·euses à faire évoluer nos modes de vie afin de soutenir un modèle de société plus respectueux de la planète et de ses habitant·e·s. Cela concerne également l'affectation que nous voulons donner à notre épargne. Un nombre toujours plus important de citoyen·ne·s veulent ainsi investir dans des projets utiles pour la société.

Une solution est de prendre des parts sociales dans une coopérative. Issue du mouvement coopératif, la société coopérative est une société dont les membres travaillent à des objectifs communs et partagent des valeurs communes. Les sociétés coopératives agréées par le Conseil national de la Coopération sont, par nature, les promotrices d'un entrepreneuriat socialement responsable, fondé sur la solidarité et sur des valeurs partagées.

Créer une société coopérative, c'est avant tout une manière d'entreprendre autrement en respectant notamment les principes suivants :

- la libre entrée pour de nouveaux·elles associé·e·s ;
- l'absence d'associé dominant ;
- l'absence de but spéculatif.

Appartient-il aux pouvoirs publics de soutenir la mobilisation de l'épargne citoyenne par les coopératives et dans quelles conditions le peuvent-ils ?

2.4.2 Contexte

2.4.2.1 Principes de fonctionnement particuliers des coopératives

L'arrêt « Paint Graphos » rendu en 2011 par la Cour de justice de l'Union européenne⁵¹ reconnaît que les coopératives répondent à des principes de fonctionnement particuliers qui les distinguent nettement des autres opérateurs économiques.

« À cet égard, il y a lieu de relever que les sociétés coopératives (...) obéissent à des principes de fonctionnement particuliers qui les distinguent nettement des autres opérateurs économiques. Tant le législateur de l'Union, en adoptant le règlement n o 1435/2003, que la Commission, dans sa communication sur la promotion des sociétés coopératives en Europe, ont mis en évidence ces caractéristiques spécifiques. »

« Celles-ci se traduisent essentiellement, ainsi qu'il est énoncé notamment au huitième considérant dudit règlement, par le principe de la prééminence de la personne, qui se concrétise par des dispositions spécifiques concernant les conditions d'adhésion, de retrait et d'exclusion

⁵¹ Arrêt de la Cour (première chambre) du 8 septembre 2011, Document 62008CJ0078.

des membres. En outre, le dixième considérant de ce même règlement précise que, en cas de dissolution, l'actif net et les réserves devraient être distribués à une autre entité coopérative poursuivant des objectifs d'intérêt général similaires. »

« En ce qui concerne la gestion des sociétés coopératives, il y a lieu de relever que celles-ci ne sont pas gérées au profit d'investisseurs extérieurs. Selon les huitième et dixième considérants du règlement n o 1435/2003 ainsi que le point 1.1 de la communication sur la promotion des sociétés coopératives en Europe, le contrôle de la société est assumé à parts égales entre ses membres, reflétant ainsi la règle « un homme, une voix ». Les réserves et les actifs sont dès lors détenus en commun, ils sont indivisibles et doivent être consacrés aux intérêts communs des membres. »

« S'agissant du fonctionnement des sociétés coopératives, il convient de relever que, eu égard à la prééminence de la personne, celles-ci ont pour finalité, ainsi que l'indiquent notamment le dixième considérant du règlement n o 1435/2003 et le point 1.1 de la communication sur la promotion des sociétés coopératives en Europe, le bénéfice mutuel de leurs membres, qui sont en même temps des utilisateurs, des clients ou des fournisseurs, de sorte que chacun d'entre eux perçoit le bénéfice des activités de la coopérative en fonction de sa participation dans celle-ci ainsi que de ses transactions avec cette société. »

« Par ailleurs, ainsi que le précise le point 2.2.3 de cette même communication, les sociétés coopératives n'ont pas ou peu accès aux marchés des capitaux, de sorte que leur développement dépend de leurs fonds propres ou du crédit. Cette situation est due au fait que les parts des sociétés coopératives ne sont pas cotées en Bourse et que, partant, elles ne sont pas négociables. En outre, ainsi que le met également en évidence le dixième considérant du règlement n o 1435/2003, la rémunération du capital emprunté et des participations est limitée, ce qui rend l'investissement dans une société coopérative moins avantageux. »

2.4.2.2 Aides d'État

La Cour de Justice reconnaît dès lors que, en matière d'aides d'État, au regard des contraintes qui pèsent sur elles pour l'accès au financement en fonds propre de leur activité, les coopératives n'évoluent pas dans une situation factuelle et juridique comparable à celle des sociétés à but lucratif :

« En conséquence, la marge bénéficiaire de ce type spécifique de société est nettement inférieure à celle des sociétés de capitaux, lesquelles peuvent mieux s'adapter aux exigences du marché. »

De ce fait, une mesure fiscale avantageuse pour les coopératives ne peut être décrite comme instaurant un avantage sélectif à leur endroit et peut donc ne pas relever de la qualification d'aide d'État.

Dans sa communication relative à la notion d'aide d'État en 2016, la Commission a pris acte de la position de la CJUE concernant les coopératives. Elle y confirme qu'un régime

d'imposition plus favorable pour les coopératives peut ne pas relever de la qualification d'aide d'État :

« À la lumière de ces spécificités, les coopératives peuvent être considérées comme ne se trouvant pas dans une situation factuelle et juridique comparable à celle des sociétés commerciales, de sorte que le régime d'imposition plus favorable pour les coopératives peut ne pas relever du champ d'application des règles en matière d'aides d'État, pour autant que les conditions suivantes soient respectées :

- elles agissent dans l'intérêt économique de leurs membres,
- elles entretiennent une relation non pas purement commerciale, mais personnelle particulière avec leurs membres,
- les membres sont activement impliqués dans leur activité,
- les membres ont droit à une répartition équitable des résultats économiques. »⁵²

2.4.2.3 Application en Belgique

Les sociétés coopératives peuvent obtenir un agrément de la part du ministre de l'Économie et devenir ainsi membre de l'assemblée générale du CNC. Cet agrément garantit que les sociétés coopératives concernées fonctionnent dans le respect des valeurs et principes coopératifs et leur confère des avantages découlant de diverses législations fiscales et sociales.

a) Exonération d'une partie des dividendes versés aux associé·e·s

Toute société est, en principe, redevable d'impôts sur le montant total de ses bénéfices, y compris sur les dividendes distribués (article 185, § 1er, CIR 1992).

Depuis l'entrée en vigueur de la loi-programme du 25 décembre 2017, qui modifie l'article 185 du Code des impôts sur les revenus 1992, les sociétés coopératives bénéficient d'une exception à cette règle selon laquelle les dividendes distribués font partie de la base imposable de la société distributrice.

Cette exception s'applique concrètement à la partie des dividendes versés aux associé·e·s personnes physiques des sociétés coopératives agréées pour le Conseil national de Coopération, qui ne dépasse pas le montant (indexé) par personne physique de 190 euros (année d'imposition 2019) ou de 200 euros (année d'imposition 2020).

b) Absence de requalification d'intérêts en dividendes

Les intérêts des avances prêtées par les associés d'une société à cette société sont normalement requalifiés en dividendes si le taux d'intérêt est supérieur au taux d'intérêt du marché ou lorsque le montant des avances est supérieur au capital versé.

⁵² Communication de la Commission relative à la notion d'«aide d'État» visée à l'article 107, paragraphe 1, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (2016/C 262/01).

Par exception, les créances sur des sociétés coopératives agréées ne sont pas requalifiées en dividendes par le Code des impôts sur les revenus (Art. 18, 4°, du Code des impôts sur les revenus).

c) Application étendue du tarif réduit à l'impôt sur les sociétés

Il existe un tarif réduit applicable à l'impôt sur les sociétés dont le revenu imposable n'excède pas 322.500 euros.

Dans un certain nombre d'hypothèses, les sociétés sont exclues du bénéfice de ce tarif réduit de l'impôt sur les sociétés.

Les sociétés coopératives agréées pour le Conseil national de la Coopération bénéficient dans tous les cas du tarif réduit même si elles tombent dans le champ d'application d'une des exclusions prévues (Art. 215, alinéa 2, 1°, 2° et 4° du Code des impôts sur les revenus).

d) Sécurité sociale des travailleurs pour les administrateurs

Les personnes qui, en qualité de mandataires et contre rémunération autre que le logement et la nourriture, consacrent leur principale activité à la gestion ou la direction journalière des sociétés coopératives agréées peuvent bénéficier de la sécurité sociale des travailleurs.

L'application de la loi concernant la sécurité sociale des travailleurs est en effet étendue aux personnes qui, en qualité de mandataires et contre rémunération autre que le logement et la nourriture, consacrent leur principale activité à la gestion ou à la direction journalières des associations et organisations qui ne se livrent pas à des opérations industrielles ou commerciales et qui ne cherchent pas à procurer à leurs membres un gain matériel, ainsi qu'à ces associations et organisations.

Les sociétés coopératives agréées sont spécifiquement visées par cette disposition (Article 3, 1°, de l'arrêté royal du 28 novembre 1969 pris en exécution de la loi du 27 juin 1969 révisant l'arrêté-loi du 28 décembre 1944 concernant la sécurité sociale des travailleurs).

e) Autres avantages

Nous allons examiner dans les lignes qui suivent d'autres exemples d'avantages susceptibles de constituer des sources d'inspiration pour la finance solidaire en Wallonie.

2.4.3 Banques éthiques et durables en Italie

En décembre 2016, le Parlement italien a approuvé à l'unanimité une loi reconnaissant les banques éthiques et durables. Cette loi introduit un article 111 bis dans la loi consolidée sur les banques (Testo Unico Bancario).

Le premier point de cet article définit les principes auxquels doivent se conformer les activités des banques éthiques et durables, à savoir :

- évaluer les prêts à des personnes morales (entreprises) selon les normes de notation éthique reconnues internationalement, avec une attention particulière à l'impact social et environnemental ;
- donner une information publique, au moins annuellement et via le web, sur les prêts alloués, sous réserve du respect des règles de protection des données personnelles ;
- consacrer au moins 20 % de son portefeuille crédit aux associations sans but lucratif ou aux entreprises sociales dotées de la personnalité juridique ;
- ne pas distribuer de bénéfices et les réinvestir dans ses activités ;
- adopter un système de gouvernance et un modèle d'organisation démocratique et participative forte, caractérisée par une large base d'actionnaires ;
- adopter des politiques de rémunération afin que la tension salariale entre la rémunération la plus élevée et la rémunération moyenne de la banque ne dépasse pas 5.

Les banques qui répondent à ces conditions bénéficient d'un traitement fiscal favorable : 75 % des bénéfices affectés à une augmentation des fonds propres sont défiscalisés.

Cet avantage fiscal est toutefois limité de deux manières :

- il ne peut entraîner pour les finances publiques une charge annuelle qui dépasse 1 million d'euros,
- il est soumis au régime de minimis, qui implique une limite de 200 mille euros de prêts pouvant être décaissés en trois ans à la même entreprise.

2.4.4 Banque verte aux Pays-Bas

Aux Pays-Bas, il existe le statut des banques vertes qui investissent au moins 70 % de leurs dépôts dans des projets durables ou des entreprises approuvées par le gouvernement. L'épargne verte bénéficie d'une exonération fiscale pour compenser les taux d'intérêt relativement bas. Ces faibles taux d'intérêt visent à rendre le financement de projets durables moins coûteux et donc stimuler l'entrepreneuriat durable.

2.4.5 Mobilisation de l'épargne citoyenne au bénéfice de la relance et de la transition économique

Faisant partie intégrante des priorités partagées de la Stratégie Go4Brussels 2030 et du Plan de relance et de redéploiement pour la Région de Bruxelles-Capitale, un avant-projet d'ordonnance mobilisant l'épargne citoyenne au bénéfice de l'économie et de la transition économique est actuellement à l'étude en Région de Bruxelles-Capitale.

Il contient deux volets :

1. le renforcement de la garantie octroyée dans le cadre du prêt Proxi pour les projets exemplaires au niveau social et environnemental,
2. la mise en place d'un dispositif visant à mobiliser l'épargne citoyenne auprès de coopératives de crédit.

Ce dispositif vise à encourager des particuliers à acquérir des parts dans les coopératives spécialisées dans l'octroi de crédits professionnels à des entreprises à plus-value sociétale, via l'octroi d'un crédit d'impôt. Ce dernier serait accordé durant cinq périodes imposables successives, à commencer par celle au cours de laquelle la part de coopérative a été acquise. Le taux du crédit d'impôt pour la part de coopérateur est fixé à 4 % de l'apport pendant les 3 premières années et à 2,5 % de l'apport pendant les 2 dernières années.

Les coopératives de crédit devraient satisfaire à plusieurs conditions pour être éligibles :

1. être agréée « entreprise sociale et démocratique » au sens de l'ordonnance du 23 juillet 2018 relative à l'agrément et au soutien des entreprises sociales ;
2. démontrer que, pendant 6 mois au moins chaque année, son capital est mobilisé à 70 % minimum dans des crédits aux entreprises ou des participations au capital d'entreprises ;
3. bénéficier d'une garantie publique européenne, fédérale ou régionale qui couvre au minimum 30 % du montant total des crédits et participations ou d'une garantie équivalente ;
4. démontrer que la valeur des actions qui permettent à leurs détenteurs de bénéficier, pour la période imposable en cours, du crédit d'impôt n'excède pas la valeur totale des crédits et participations de cette coopérative, en cours pendant la même année, à l'égard d'entreprises disposant d'une unité d'établissement en Région de Bruxelles-Capitale.

Pour bénéficier de cet avantage fiscal, le coopérateur devrait investir au minimum 100 euros par coopérative. L'avantage fiscal serait par ailleurs plafonné à un investissement total de 100.000 euros. En outre, le-la coopérateur-riche doit maintenir son apport pour 60 mois au minimum.

2.4.6 Analyse

Comme le relève la Cour de justice de l'Union européenne, les coopératives répondent à des principes de fonctionnement particuliers qui les distinguent nettement des autres opérateurs économiques, comme, par exemple :

1. en cas de dissolution, l'actif net et les réserves devraient être distribués à une autre entité coopérative poursuivant des objectifs d'intérêt général similaires,
2. les réserves et les actifs sont détenus en commun, ils sont indivisibles et doivent être consacrés aux intérêts communs des membres,
3. elles n'ont pas ou peu accès aux marchés des capitaux, de sorte que leur développement dépend de leurs fonds propres ou du crédit,
4. la rémunération du capital emprunté et des participations est limitée, ce qui rend l'investissement dans une société coopérative moins avantageux.

En conséquence, dit la Cour de Justice, la marge bénéficiaire de ce type spécifique de société est nettement inférieure à celle des sociétés de capitaux, lesquelles peuvent mieux s'adapter aux exigences du marché. De ce fait, une mesure fiscale avantageuse pour les coopératives ne

peut être décrite comme instaurant un avantage sélectif à leur endroit et peut donc ne pas relever de la qualification d'aide d'État.

Il résulte de ce qui précède que le soutien par les pouvoirs publics de la mobilisation de l'épargne citoyenne par les coopératives est autorisé. Cela peut concerner la finance solidaire directe comme indirecte.

Un tel soutien peut contribuer à réduire, au moins en partie, les différences de nature financière qu'il peut exister entre la finance solidaire et celle qui ne répond pas aux exigences de cette dernière. Et contribuer ainsi à rendre la finance solidaire attractive à un plus grand nombre, renforçant par voie de conséquence sa capacité à financer des projets à plus-value sociétale.

2.4.7 Conclusions et recommandations

Les pouvoirs publics peuvent jouer un rôle clef dans la mobilisation de l'épargne citoyenne par les coopératives et ainsi faciliter l'émergence et le renforcement des entreprises d'économie sociale.

Il s'agit pour ces pouvoirs publics d'accompagner celles et ceux qui veulent investir une partie de leur épargne avec l'objectif de maximiser l'impact et non de maximiser les profits.

« Entendre (comme nous l'entendons souvent) des investisseurs dire qu'il est possible d'avoir le même rendement financier pour un investissement "à impact social" est faux, car il implique que certains choix seront faits compte tenu du rendement financier et non du retour social » écrivait Olivier de Guerre, Président de Phitrust, dans le Magazine des Professions financières de mars 2018. Outre un rendement financier inférieur, maximiser l'impact nécessite souvent aussi une durée d'investissement plus longue, ce que l'on appelle le capital patient.

Ces caractéristiques financières moins favorables de la finance solidaire peuvent donc être partiellement compensées par des incitants publics. Ceux-ci peuvent rendre ainsi la finance solidaire plus attractive et, par ricochet, améliorer le financement des projets à plus-value sociétale.

<p>1. Quelles sont les <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?</p>	<p>Elles ne peuvent offrir les mêmes caractéristiques financières pour un investissement à impact social et attendent donc une offre adaptée.</p>
<p>2. Quelles sont les <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire ?</p>	
<p>3. Dans quelle mesure l'<u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance</p>	<p>La capacité de l'offre de finance solidaire directe de s'adapter aux attentes financières</p>

solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	des entreprises peut être renforcée par des incitants publics.
4. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire directe</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	
5. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	La capacité de l'offre de finance solidaire indirecte de s'adapter aux attentes financières des entreprises peut être renforcée par des incitants publics.
6. Dans quelle mesure l' <u>offre de finance solidaire indirecte</u> répond-elle aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	
7. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	
8. Dans quelle mesure la <u>coopération entre les intermédiaires financiers solidaires</u> permet-elle de répondre aux <u>attentes extra-financières</u> des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?	

3. Conclusions

3.1 La demande de financement

3.1.1 Les considérations financières

Quelles sont les attentes financières des entreprises visées par la finance solidaire ?

a) Une offre de crédit complète...

Les besoins de financement principaux des entreprises visées par la finance solidaire sont :

- financer le personnel et permettre l'embauche
- acquisition d'un véhicule
- acquisition/rénovation d'un bâtiment
- constitution de stocks
- mise en place d'un système informatique
- développement de projets

Nous avons constaté que les besoins de financement des entreprises d'économie sociale ont été relativement satisfaits au cours des dernières années, cependant, certains besoins précis ont été identifiés comme non-comblés. Par exemple, les produits financiers pour la période de pré-amorçage semblent trop rares ou encore les financements adaptés aux projets où des sommes importantes sont nécessaires manqueraient eux aussi seulement les entreprises d'économie sociale.

b) ...plus diversifiée et plus importante...

Un certain nombre de ces entreprises attendent une offre de financement plus diversifiée provenant des intermédiaires financiers solidaires et des montants parfois plus importants provenant des financements citoyens.

c) ... et adaptée

Les entreprises d'économie sociale visée par la finance solidaire ne peuvent offrir les mêmes caractéristiques financières pour un investissement à impact social et attendent donc une offre adaptée.

d) Une meilleure connaissance de l'offre, surtout par les ASBL

Une autre remarque importante est la grande différence observée entre les coopératives et les ASBL au niveau de leurs attentes financières et de leurs moyens de financement. En effet, si une bonne partie des coopératives marquent leur intérêt de se financer grâce à la finance solidaire, ce n'est pas le cas des ASBL qui, souvent, méconnaissent la finance solidaire et ne

se financent que via des aides publiques et/ou des dons. Un travail spécifique afin d'établir des relations plus approfondies entre ASBL et les acteurs de la finance solidaire semblerait donc utile.

- e) La mise en place d'une mutualisation externe

Une partie au moins des entreprises d'économie sociale est demandeuse d'une sorte de mutualité externe qui permette au secteur de s'auto-soutenir à travers la mise en commun des cotisations versées par tous, qui servent, par exemple, à constituer un fonds de solidarité.

3.1.2 Les considérations extra-financières

Quelles sont les attentes extra-financières des entreprises visées par la finance solidaire ?

- a) Un meilleur alignement entre les valeurs du financeur et du financé

Une partie majoritaire au moins des entreprises d'économie sociale considère comme particulièrement important de partager des valeurs éthiques similaires avec les acteurs de la finance solidaire. De plus, une partie largement majoritaire souhaite se financer auprès de la finance solidaire par rapport aux intermédiaires financiers à visée généraliste, à opportunité égale.

- b) La mise en place d'une sorte d'une mutualisation externe

Une partie au moins des entreprises d'économie sociale est demandeuse d'une sorte de mutualité externe qui permette au secteur de s'auto-soutenir et de porter les valeurs et principes de l'économie sociale.

3.2 L'offre de finance solidaire directe

3.2.1 Les considérations financières

Dans quelle mesure l'offre de finance solidaire directe répond-elle aux attentes financières des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?

3.2.1.1 Etat des lieux

La recherche a mis en évidence quelques apprentissages qualitatifs. Le financement citoyen (finance solidaire directe) est particulièrement utilisé par les jeunes coopératives. Bien que la finance solidaire directe soit toujours utilisée par les structures plus âgées, il semble qu'elle réponde particulièrement bien aux besoins de financement de structures assez jeunes.

Cependant, nous ne retrouvons pas ce constat pour les ASBL où le financement citoyen reste une pratique marginale, bien qu'appréciée par ses utilisatrices, par rapport aux autres moyens de financement.

En revanche, l'étude n'a pas visé à en cerner des aspects plus quantitatifs. C'est une question intéressante à creuser par ailleurs.

3.2.1.2 Pistes d'amélioration

L'offre de finance solidaire directe dont peuvent bénéficier les entreprises visées par la finance solidaire peut être améliorée de plusieurs manières.

a) La mise en place d'incitants publics

Le soutien par les pouvoirs publics de la mobilisation de l'épargne citoyenne au travers d'incitants publics peut contribuer à réduire, au moins en partie, les différences de nature financière qu'il peut exister entre la finance solidaire et celle qui ne répond pas aux exigences de cette dernière et contribuer ainsi à rendre la finance solidaire attractive à un plus grand nombre, renforçant par voie de conséquence sa capacité à financer des projets à plus-value sociétale.

L'avant-projet d'ordonnance mobilisant l'épargne citoyenne au bénéfice de l'économie et de la transition économique, actuellement à l'étude en Région de Bruxelles-Capitale, peut certainement constituer une source d'inspiration à ce propos.

b) L'amélioration de la connaissance des ASBL sur les possibilités d'émission obligataires

Une partie importante des ASBL ne semble pas avoir connaissance du potentiel et/ou du choix de la finance solidaire directe. Beaucoup d'entre elles considèrent leurs financements via des aides publiques et/ou autres dons comme suffisants ; tandis que d'autres semblent frustrées de « n'avoir accès qu'à ce type de financement ». Cela illustre un manque de connaissance des alternatives financières pourtant à leur disposition.

Dans un premier temps, une opération de communication, soutenue par les pouvoirs publics, ayant pour but d'informer les ASBL sur les possibilités d'émissions obligataires pourrait être positive.

Dans un second temps, réunir l'offre (les financeur·euse·s citoyen·ne·s) et la demande (le secteur associatif) pourrait avoir comme effet de mieux faire circuler l'information entre ces deux parties. Les pouvoirs publics pourraient aussi jouer un rôle et user de leur influence afin de favoriser la rencontre de ces deux acteurs.

c) Un accompagnement continu pour les ASBL sur les émissions obligataires

En tant qu'opérateur d'accompagnement wallon, Financité s'est spécialisé dans le conseil pour les ASBL sur leurs levées de fonds obligataires. Toutefois, c'est une activité qui reste financée

par des subsides ponctuels, laissant planer un doute quant au bon suivi dans le temps de ces outils. Une inscription budgétaire pour pérenniser cet accompagnement serait bénéfique au secteur.

Ensuite, une simplification des émissions obligataires, les rendant moins complexes à mettre en place pour les ASBL, couplée à une plus grande attractivité pour les financeurs et financeuses citoyen·ne·s pourrait augmenter l'utilisation de ce mode de financement. Nous pourrions prendre comme exemple le « plan en faveur de l'investissement dans les associations », mis en place en septembre 2021 par le ministère de l'économie sociale, solidaire et responsable en France qui a pour objectif de « démocratiser, simplifier, et mieux valoriser l'investissement dans les associations » et de diversifier les sources de financement des ASBL.

d) La mise en place d'OPCVM solidaires

Des OPCVM solidaires consacrant de 5 à 10 % de leurs ressources au financement de projets solidaires :

- apportent une légitimité plus importante à la finance solidaire par le simple fait que ce sont des produits financiers bien connus du public et
- offrent des caractéristiques de facilité, de diversification, de rendement et de liquidité susceptibles d'attirer de nouveaux publics vers la finance solidaire.

e) L'émission d'une valeur mobilière ou l'offre d'un compte à terme

L'émission d'une valeur mobilière comme un bon de caisse ou l'offre de compte à terme, assorti de caractéristiques innovantes comme :

- la « dédicace » de l'épargne à tel gros projet à financer, telle catégorie de financement ou tel intermédiaire de finance solidaire et/ou
- un rendement différencié en faveur d'un objet précis ou une autre formule de partage solidaire,

offrent des caractéristiques de sécurité et de prévisibilité en termes de rendement et de liquidité susceptibles d'attirer de nouveaux publics vers la finance solidaire.

3.2.2 Les considérations extrafinancières

Dans quelle mesure l'offre de finance solidaire directe répond-elle aux attentes extra-financières des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?

3.2.2.1 Etat des lieux

La finance solidaire directe correspond particulièrement bien à l'esprit coopératif et donc, sans surprise, aux sociétés coopératives. Une grande partie d'entre elles utilisent régulièrement l'apport des citoyen·ne·s sous forme de « parts de coopérateurs et coopératrices ». Certaines

coopératives décrivaient même ce type de financement comme « la raison d'être du projet » ou encore « le moteur sociétal du projet ». Pour une grande partie des coopératives le financement citoyen est considéré comme prioritaire, particulièrement pour les startups.

Du côté des ASBL, même si l'émission obligataire est plus rare, le ressenti est que c'est une opération gagnante en termes d'implication des souscripteur·rice·s qui deviennent les ambassadeur·rice·s du projet et améliore la visibilité du projet.

3.2.2.2 Pistes d'amélioration

Si l'apport des citoyen·ne·s est grandement valorisé et apprécié par les coopératives et les ASBL qui en font appel, certaines d'entre elles ont toutefois du mal à convaincre un nombre suffisant d'entre eux·elles par leur projet, malgré, a priori, un alignement fort des valeurs extra-financières.

Différentes actions pour améliorer cette situation existent. Le label Finance solidaire permet de garantir aux (potentiels) souscripteurs le but sociétal du projet à soutenir financièrement. Également, améliorer la visibilité et la communication autour de ces projets d'économie sociale est certainement une piste d'amélioration. C'est notamment ce que s'attache à faire Financité via ses différents canaux tels que les pages dédiées à la finance solidaire du Financité magazine ou sa newsletter hebdomadaire du jeudi « J'investis solidaire ». Soutenir ces actions pourrait contribuer à renforcer l'écosystème entrepreneurial d'économie sociale.

3.3 L'offre de finance solidaire indirecte

3.3.1 Les considérations financières

Dans quelle mesure l'offre de finance solidaire indirecte répond-elle aux attentes financières des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?

3.3.1.1 Etat des lieux

- a) L'offre de finance solidaire indirecte répond plutôt bien aux attentes financières des entreprises visées par la finance solidaire...

Une partie au moins des entreprises d'économie sociale considère que leurs besoins en financement sont comblés, tout en faisant appel aux intermédiaires financiers solidaires. L'offre de financement proposée par ces acteurs semble donc relativement complète et diversifiée et permet de s'adapter à différentes réalités économiques présentes au sein des entreprises d'économie sociale. Cependant, nous faisons la même remarque que pour la finance solidaire directe : les coopératives sont bien plus intéressées par ces acteurs financiers que les ASBL.

- b) ...malgré quelques inconvénients

De plus, une partie des entreprises d'économie sociale ont mis en avant certains désavantages à faire appel aux intermédiaires financiers solidaires comme par exemple : un taux d'intérêt

élevé, des moyens trop limités ou encore la difficulté de connaître précisément leurs offres de financement. Cependant, ces désavantages n'ont été soulevés que de manière ponctuelle et ne représentent pas une tendance générale venant des entreprises d'économie sociale.

3.3.1.2 Pistes d'amélioration

L'offre de finance solidaire indirecte dont peuvent bénéficier les entreprises visées par la finance solidaire peut être améliorée de plusieurs manières.

a) Le renforcement des moyens des intermédiaires financiers solidaires

Un renforcement des moyens des intermédiaires financiers solidaires de Wallonie est indispensable pour augmenter le financement qu'ils accordent aux acteurs de l'économie sociale.

Une des pistes d'amélioration pour attirer du capital des personnes physiques vers ce type d'intermédiaires financiers solidaires est un incitant fiscal pour les coopérateurs lié au fait de respecter des valeurs sociales et démocratiques, comme le propose la Région Bruxelles-Capitale aux entreprises ayant l'agrément « entreprise sociale et démocratique ». ⁵³

b) La mise en place d'OPCVM solidaires

Des OPCVM solidaires consacrant de 5 à 10 % de leurs ressources au financement de projets solidaires, dans la mesure où la dette constitutive de la partie solidaire de ces OPCVM est émise par des intermédiaires financiers solidaires, permettent de renforcer la capacité de financement de ces derniers.

c) L'émission d'une valeur mobilière ou l'offre d'un compte à terme

L'émission d'une valeur mobilière comme un bon de caisse ou l'offre de compte à terme, dans la mesure où celles-ci sont assorties d'une « dédicace » de l'épargne à certains intermédiaires financiers solidaires, permettent de renforcer la capacité de financement de ces derniers.

3.3.2 Les considérations extra-financières

Dans quelle mesure l'offre de finance solidaire indirecte répond-elle aux attentes extra-financières des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?

3.3.2.1 Etat des lieux

Une partie majoritaire des entreprises d'économie sociale considère comme particulièrement important de partager des valeurs éthiques similaires avec les intermédiaires financiers solidaires. De plus, une partie largement majoritaire souhaite se financer auprès d'intermédiaires financiers solidaires par rapport à ceux à visée généraliste, à opportunité égale.

⁵³ A l'écriture de ces lignes, cet incitant n'est pas encore adopté.

Nous pouvons donc en déduire que les intermédiaires financiers solidaires intéressent les entreprises d'économie sociale sondées et qu'à opportunité égale, beaucoup d'entre elles affirment qu'elles feraient le choix de se financer auprès de ces acteurs solidaires.

3.3.2.2 Pistes d'amélioration

Les intermédiaires financiers solidaires gagneraient à mieux mettre en avant leurs spécificités extra-financières et leur avantage massue : l'importance de l'impact quand on fait appel à un acteur solidaire plutôt qu'un financeur à visée généraliste. Il serait peut-être intéressant de creuser ceci avec un angle marketing pour toucher plus activement les gestionnaires d'entreprises d'économie sociale.

3.4 La coopération entre les intermédiaires financiers solidaires

3.4.1 Les considérations financières

Dans quelle mesure la coopération entre les intermédiaires financiers solidaires permet-elle de répondre aux attentes financières des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?

3.4.1.1 Etat des lieux

Sur les entretiens effectués avec les intermédiaires financiers solidaires, les collaborations se font davantage pour partager les risques que pour partager un gain potentiel (qu'il soit financier ou autre). De plus, il existe peu de « systématisation de partenariats » entre les acteurs, bien qu'il y ait certaines relations privilégiées.

Cependant, les intermédiaires financiers solidaires étudiés ont tous, à des degrés divers, collaboré ou souhaitent collaborer ensemble, nous pouvons donc en conclure que la collaboration, particulièrement sous la forme de cofinancement, est une pratique répandue au sein de ce secteur.

Ces intermédiaires financiers solidaires proposent aux entreprises visées une offre de financement diversifiée et s'efforcent de rencontrer et de satisfaire leurs besoins financiers. Ces acteurs financiers se positionnent aussi comme de réels partenaires sur le long terme pour les projets qu'ils financent.

Concernant les projets jeunes et (donc plus risqués), de manière générale, les intermédiaires financiers solidaires préfèrent être à plusieurs pour diminuer le risque en le répartissant entre eux. Pour certains intervenants, c'est justement le rôle des intermédiaires financiers solidaires de pouvoir répondre aux besoins de financement de ce genre de projets car ils ont souvent de grandes difficultés à trouver du financement ailleurs. Cependant, pour des montants peu élevés une collaboration ne s'avère pas toujours utile.

3.4.1.2 Pistes d'amélioration

La coopération entre les intermédiaires financiers solidaires peut être améliorée de plusieurs manières.

- a) Amélioration de la connaissance des offres des chacun des acteurs

Le « vrai problème » identifié par plusieurs intermédiaires financiers solidaires est le manque de connaissance des entreprises d'économie sociale pour les outils de financement que les intermédiaires financiers solidaires proposent. Nous avons d'ailleurs constaté le même phénomène durant le sondage, particulièrement pour les ASBL.

Une proposition de valeur commune accompagnée d'une opération de communication pourrait mettre en avant les intermédiaires financiers solidaires et dès lors, pallier ce problème de méconnaissance.

Par ailleurs, concernant le paysage plus global des acteurs financiers, le GT 5 Escap vise à finaliser sous peu un panorama de l'offre existante en matière de financement de l'économie sociale wallonne et bruxelloise.

- b) Rôle de l'incubateur en Région wallonne

Outre son rôle principal d'accompagner les porteurs de projets durant la création et le développement des entreprises ainsi que d'évaluer la faisabilité et la pertinence des projets, l'incubateur en construction pourrait s'emparer de la problématique du financement des entreprises d'économie sociale en Région Wallonne. Une idée émise est notamment d'organiser des sessions de rencontres entre intermédiaires financiers solidaires et entreprises d'économie sociale, ce qui permettrait également d'être un moment d'échange pour ces premiers acteurs.

- c) La mise en place d'outils communs comme une société de caution mutuelle

La coopération entre les intermédiaires financiers solidaires au travers d'outils communs comme une société de caution mutuelle de l'économie sociale wallonne est indispensable pour mieux répondre aux attentes financières des entreprises visées par la finance solidaire.

- d) La mise en place d'OPCVM solidaires

Une coopération entre les intermédiaires financiers solidaires qui conçoivent et distribuent des OPCVM solidaires et ceux qui émettent la dette constitutive de la partie solidaire de ces OPCVM est émise permet de répondre aux attentes financières des entreprises visées par la finance solidaire.

- e) L'émission d'une valeur mobilière ou l'offre d'un compte à terme

Une coopération entre les intermédiaires financiers solidaires qui émettent une valeur mobilière comme un bon de caisse ou offrent un compte à terme, assortis d'une "dédicace" de l'épargne à d'autres intermédiaires financiers solidaires, et ces derniers permet de répondre aux attentes financières des entreprises visées par la finance solidaire.

3.4.2 Les considérations extra-financières

Dans quelle mesure la coopération entre les intermédiaires financiers solidaires permet-elle de répondre aux attentes extra-financières des entreprises visées par la finance solidaire et comment peut-elle mieux y répondre ?

3.4.2.1 Etat des lieux

Nous l'avons vu, plusieurs partenariats entre les cinq intermédiaires financiers solidaires ont eu lieu ou sont en préparation. L'apport d'un acteur ayant aussi une offre bancaire devrait renforcer considérablement les intermédiaires financiers solidaires car, à terme, il pourrait proposer une gamme de produits et services complets aux entreprises d'économie sociale.

3.4.2.2 Pistes d'amélioration

- a) Améliorer la connaissance des offres des chacun des acteurs

Tout comme pour la question des attentes financières, une connaissance fine des offres des uns et des autres est un aspect essentiel de la collaboration. L'utilisation de cercles concentriques - financeur issu de l'économie sociale ne finançant que l'économie sociale / financeur ne finançant que l'économie sociale / financeur issu de l'économie sociale finançant en partie l'économie sociale ou financeur à visée généraliste finançant une partie de l'économie sociale - pour expliciter le positionnement de chacun des acteurs devrait favoriser une communication plus claire envers les entreprises d'économie sociale.

- b) Rendre plus visible les effets positifs d'un alignement de valeurs

De plus, si l'objectif global est de développer le secteur entier de l'économie sociale, il semble important de promouvoir une utilisation éthique et solidaire de l'argent, à l'instar de ce que disait un membre de notre échantillon : « *il est aussi important de dire aux entreprises d'économie sociale de faire appel aux intermédiaires financiers solidaires car cela renforcera l'entièreté du secteur* ». Une manière de mettre ceci en valeur serait de rendre plus visibles les effets positifs d'un alignement des valeurs. Ce pourrait être fait en mettant en démontrant les parallèles entre les objets sociaux des financés et des financeurs.

3.5 Recommandations

3.5.1 A destination des pouvoirs publics

Au niveau de la Région wallonne :

- Soutenir la mobilisation de l'épargne citoyenne au travers d'incitants publics comme prévoit de le faire l'avant-projet d'ordonnance mobilisant l'épargne citoyenne au bénéfice de l'économie et de la transition économique, actuellement à l'étude en Région de Bruxelles-Capitale.
- Continuer le renforcement des moyens au financeur solidaire public W.ALTER ce qui permet de renforcer l'économie sociale, via le soutien individuel de plusieurs entreprises et également une meilleure structuration de l'écosystème, notamment par secteur d'activités et de coopération entre elles.
- Pérenniser l'accompagnement des entreprises d'économie sociale en vue de mobiliser l'épargne citoyenne
- Favoriser la dissémination de la pratique d'émission obligataire auprès des ASBL.

Au niveau fédéral :

- Créer un environnement incitatif à même de favoriser le développement des fonds « 90/10 » et, au travers de ceux-ci, de la finance solidaire, en vue de permettre de financer davantage et mieux l'économie sociale.
- Soutenir la mobilisation de l'épargne citoyenne au travers d'incitants publics.

Au niveau européen :

- Inciter l'Union européenne à prendre davantage en compte les instruments innovants, tels que les fonds 90-10, et leur contribution aux transitions, dans la réglementation financière.

3.5.2 A destination des intermédiaires financiers solidaires

Tant l'étude que l'atelier a donné la possibilité aux acteurs solidaires de se positionner sur une amorce d'ambition et d'action collective. Ce sont donc majoritairement deux auto-recommandations qui sont ici retranscrites :

- travailler la communication globale pour mettre en avant la finance solidaire ;
- dans le cadre du rôle de l'incubateur en Région wallonne, organiser des séances de matchmaking de finance solidaire.

Par ailleurs, le groupe de travail 5 d'escap sur l'amélioration de la collaboration entre financeurs issus de l'économie sociale dans le financement des projets d'économie sociale vise notamment dans sa version 2022-2023 à faciliter :

- le positionnement et la construction d'une stratégie commune aux intermédiaires financiers solidaires ;
- une analyse de l'offre des financeurs classiques ;
- un travail d'argumentaire sur la plus-value d'un financement par un intermédiaire financier solidaire ;
- l'organisation d'un séminaire rassemblant les intermédiaires financiers solidaires et les entreprises d'économie sociale au printemps 2023.

3.5.3 A destination des entreprises d'économie sociale

Pour toutes les structures de l'économie sociale :

- Se renseigner sur les possibilités de financement les plus proches de leurs valeurs, notamment la finance solidaire directe possible via les émissions de parts et obligataires pour les coopératives et via les émissions obligataires notamment pour les ASBL, ou la finance solidaire indirecte grâce à l'offre des intermédiaires financiers solidaires.
- Se faire conseiller et aider par les opérateurs wallons d'accompagnement sur le mixte de financement le plus adapté à mettre en place et la manière la plus efficace de mener des levées de fonds citoyennes.

Liste des figures

Figure 1 - Évolution de l'encours des financements du label Finance solidaire (2015-2021) .	14
Figure 2 - Typologie des financeurs d'entreprises de l'économie sociale	22
Figure 3 - Intermédiaires financiers solidaires examinés dans cette étude	23
Figure 4 - Données bilantaires Citizenfund	28
Figure 5 - Données bilantaires Crédal	30
Figure 6 - Données bilantaires F'in Common	31
Figure 7 - Données bilantaires NewB	34
Figure 8 - Données bilantaires W.ALTER	36
Figure 9 - Récapitulatif de l'analyse bilantaire des cinq intermédiaires financiers solidaires .	36
Figure 10 - Extraits des objets sociaux des intermédiaires financiers solidaires étudiés.....	37
Figure 11 - Financements octroyés par les intermédiaires financiers étudiés, 2018-2021	39
Figure 12 - Relations entre intermédiaires financiers solidaires en Wallonie	43
Figure 13 - Méthodes de récolte de données auprès des entreprises d'économie sociale	51
Figure 14 - Répartition du périmètre des entreprises d'économie sociale au 31/12/2019 selon 5 paramètres	53
Figure 15 - Intermédiaires financiers solidaires de l'échantillon d'entreprises de l'économie sociale	56
Figure 16 - Avantages et inconvénients perçus par type de financeurs	63
Figure 17 - Number of cooperatives associated and resources received by Coopfond by means of the 3% transfers (2007-19)	85
Figure 18 - Number of cooperatives associated and resources received by Fondo Sviluppo by means of the 3% transfers (2007-18)	86
Figure 19 - Number of cooperatives associated and resources received by Fondo Sviluppo by means of the 3% transfers (2007-18)	87

Annexe 1 Recherche exploratoire : questionnaire en ligne

Questionnaire à destination des entreprises d'économie sociale en Wallonie à remplir en ligne

INTRODUCTION

Dans le cadre d'une étude nommée « Développer la finance citoyenne et solidaire » financée par la Région Wallonne, votre entreprise a été identifiée comme située en Wallonie et faisant partie de l'économie sociale. Idéalement, c'est une personne ayant une bonne vision sur le financement passé et futur de l'entreprise qui devrait répondre au questionnaire.

Cela devrait prendre une quinzaine de minutes à remplir.

Nous avons conscience du caractère confidentiel que peuvent avoir certaines données. Nous nous engageons à ce que vos données individuelles soient traitées de manière agrégée et ne soient pas partagées avec des tiers.

Un très grand merci par avance !

Financité

Obligatoire*

Données :

Nom de votre structure : [champs libre]

Numéro d'entreprise de votre structure* : [champs chiffres]

Questions :

FUTUR

A. Vos besoins de financement au cours des trois PROCHAINES années

1. A combien estimez-vous vos besoins de financement, notamment en capital et en dette, dans les trois prochaines années ? Merci d'indiquer une estimation du montant en euros par type de financement.

Définitions utiles :

- capital : action de votre entreprise
- dette : prêts bancaires, crédits, prêt Coup de Pouce...

- dont du quasi-capital : *quasi*-fonds propres sont des dettes de dernier rang ou des dettes subordonnées, remboursables en dernier lieu en cas de faillite
- dont des émissions obligataires
- autres : subsides, primes, mécénat, auto financement, don...

Année	Type de financement	Estimation du montant en euros
2022	capital à lever sur l'année	[format chiffre]*
	dette à contracter	[format chiffre]*
	dont quasi-capital	
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	
	autre	
2023	capital à lever sur l'année	[format chiffre]*
	dette à contracter	[format chiffre]*
	dont quasi-capital	
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	
	autre	
2024	capital à lever sur l'année	[format chiffre]*
	dette à contracter	[format chiffre]*
	dont quasi-capital	
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	
	autre	

2. Dans les trois prochaines années, pour ce qui est du capital et de la dette, quel niveau d'engagement dans votre entreprise souhaitez-vous vos besoins de financement ?

Merci de classer, par ordre de préférence, le type de financeur (voir catégories proposées ci-dessous), leur(s) nom(s) et les raisons de votre choix.

Si vous ne comptez pas solliciter certains types de financeur, merci de mettre 0 dans le numéro d'ordre de préférence et NA dans les raisons pour ceux-ci.

Type de financeur :

1. actionnaires personnes physiques
2. actionnaires classiques
3. actionnaires solidaires
4. financeurs personnes physiques
5. intermédiaires financiers à visée généraliste : intermédiaires financiers qui financent les entreprises en général ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC...
6. intermédiaires financiers solidaires : intermédiaires financiers qui remplissent l'ensemble des conditions suivantes :
 - ils consacrent, sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée, au moins 50 % de l'encours qu'ils collectent à des entreprises en vue de leur permettre de réaliser des projets qui visent à favoriser la solidarité par l'opérationnalisation d'activités de l'économie sociale,
 - ils s'inscrivent dans une démarche socialement responsable,
 - leur gestion est totalement transparente à l'égard ceux qui les financent,
 - les frais adossés au financement qu'ils reçoivent sont en phase ou inférieurs aux pratiques du marché. ex. W.Alter, Crédal, NewB, Citizenfund ou F'in Common
7. autres : tout autre acteur, merci de préciser le nom

1. fondateurs : personnes physiques ou morales ayant fourni les fonds propres de départ
2. actionnaires proches : argent récolté auprès des proches aussi nommés « friends, fools and family » par exemple vos connaissances
3. financeurs citoyens : propriétaires personnes physiques d'actions d'une entreprise intéressées par le projet par exemple le grand public, entourage éloigné de l'entreprise
4. Business Angels : personnes physiques qui investissent à titre individuel au capital d'une entreprise innovante, souvent à un stade précoce de création

5. financeurs publics : propriétaires publics d'actions d'une entreprise par exemple Invest.BW
6. financeurs institutionnels : propriétaires personnes morales d'actions d'une entreprise par exemple d'autres entreprises
7. intermédiaires financiers à visée généraliste : intermédiaires financiers qui financent les entreprises en général ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC...
8. intermédiaires financiers solidaires : intermédiaires financiers qui remplissent l'ensemble des conditions suivantes :
 - ils consacrent, sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée, au moins 50 % de l'encours qu'ils collectent à des entreprises en vue de leur permettre de réaliser des projets qui visent à favoriser la solidarité par l'opérationnalisation d'activités de l'économie sociale,
 - ils s'inscrivent dans une démarche socialement responsable,
 - leur gestion est totalement transparente à l'égard ceux qui les financent,
 - les frais adossés au financement qu'ils reçoivent sont en phase ou inférieurs aux pratiques du marché. ex. W.Alter, Crédal, NewB, Citizenfund ou F'in Common
9. autre : tout autre financeur, merci de préciser le nom
 - actionnaires proches (propriétaires d'actions d'une entreprise, souvent nommés « friends, fools and family ») par exemple vos connaissances
 - actionnaires publics classiques (entités publiques à visée généraliste propriétaires d'actions d'une entreprise) ex. Invest.BW
 - actionnaires citoyens (propriétaires personnes physiques d'actions d'une entreprise) ex. le grand public, l'entourage plus éloigné de votre entreprise
 - actionnaires institutionnels (propriétaires personnes morales d'actions de votre entreprise intéressées par le projet) ex. d'autres entreprises, un fonds d'investissement privé
 - intermédiaires financiers à visée généraliste (intermédiaires financiers à visée généraliste qui financent les entreprises) ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC...
 - intermédiaires financiers solidaires (intermédiaires financiers qui remplissent l'ensemble des conditions suivantes :
 - ils consacrent, sans visée spéculative et moyennant une rémunération limitée, au moins 50 % de l'encours qu'ils collectent à des entreprises en vue de leur permettre de réaliser des projets qui visent à favoriser la solidarité par l'opérationnalisation d'activités de l'économie sociale,
 - ils s'inscrivent dans une démarche socialement responsable,
 - leur gestion est totalement transparente à l'égard ceux qui les financent,

- les frais adossés au financement qu'ils reçoivent sont en phase ou inférieurs aux pratiques du marché) ex. W.Alter, Crédal, NewB, Citizenfund ou F'in Common
- autre : tout autre financeur, merci de préciser leur nom

Type de financeur	Classement par ordre de préférence numéro 1 à 7 *	Nom(s) du(es) financeur (plusieurs noms possibles par type de financeurs)	Raisons *
actionnaires proches	[champs chiffre]	[champs libre]	[champs libre]
actionnaires publics	[champs chiffre]	[champs libre]	[champs libre]
actionnaires citoyens	[champs chiffre]	[champs libre]	[champs libre]
actionnaires institutionnels	[champs chiffre]	[champs libre]	[champs libre]
intermédiaires financiers à visée généraliste	[champs chiffre]	[champs libre]	[champs libre]
intermédiaires financiers solidaires	[champs chiffre]	[champs libre]	[champs libre]
autre	[champs chiffre]	[champs libre]	[champs libre]

3. Dans les trois prochaines années, si vous comptez solliciter de la dette, merci de préciser le type de produits financiers que vous pensez utiliser pour vos besoins de financement. *

Si vous ne pensez pas en solliciter, merci de mettre NA.

Ex. leasing, crédit de caisse, crédit d'investissement, prêt Coup de Pouce, émission obligataire, autres...

PASSE

B. Ces trois DERNIERES années, vos manières de satisfaire vos besoins de financement

4. Ces trois dernières années, quelles ont été vos sources de financement par année ?

Merci de préciser les types de financement, les produits financiers utilisés et indiquer une estimation du montant en euros.

Année	Type de financement	Détail du type de financement (ex. leasing, crédit de caisse, crédit d'investissement, ...)	Estimation du montant en euros
2021	capital levé sur l'année	[champs libre]	[champs chiffre] *
	dette (crédits contractés sur l'année)	[champs libre]	[champs chiffre] *
	dont quasi-capital (prêt subordonnés...)	[champs libre]	[champs chiffre]
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	[champs libre]	[champs chiffre]
	autre	[champs libre]	[champs chiffre]
2020	capital levé sur l'année	[champs libre]	[champs chiffre] *
	dette (crédits contractés sur l'année)	[champs libre]	[champs chiffre] *
	dont quasi-capital (prêt subordonnés...)	[champs libre]	[champs chiffre]
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	[champs libre]	[champs chiffre]
	autre	[champs libre]	[champs chiffre]
2019	capital levé sur l'année	[champs libre]	[champs chiffre] *

	dette (crédits contractés sur l'année)	[champs libre]	[champs chiffre] *
	dont quasi-capital (prêt subordonnés...)	[champs libre]	[champs chiffre]
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	[champs libre]	[champs chiffre]
	autre	[champs libre]	[champs chiffre]

5. Est-ce que le résultat final reflète votre scénario idéal ? *
[Oui-non]

6. Si non, pourriez-vous détailler quels ont été les besoins de financement non-satisfaits, expliquer quel(s) type(s) de financement vous auriez préféré en priorité et pourquoi ?

[Réponse libre]

C. Au près de qui avez-vous satisfait vos besoins de financement durant ces trois dernières années ?

7. Ces trois dernières années, pour ce qui est du capital et de la dette, vers quels types de financeurs vous êtes-vous tournés (qu'ils aient ou non répondu à votre(s) sollicitation(s)) ?

Merci d'indiquer leur(s) nom(s) ainsi que la raison principale de votre choix.

Si vous n'avez pas sollicité certains types de financeurs, merci d'indiquer NA comme raison pour ceux-ci.

Type de financeur :

- actionnaires proches : ex. vos connaissances
- actionnaires publics ex. MeuseInvest
- actionnaires citoyens : ex. le grand public, entourage éloigné de l'entreprise
- actionnaires institutionnels : ex. d'autres entreprises
- intermédiaires financiers à visée généraliste : ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC...
- intermédiaires financiers solidaires : ex. Crédal, F'in Common, W.Alter ou Citizenfund

- autre

Type de financeur	Nom du financeur	Raison(s) *
actionnaires proches	[champs libre]	[champs libre]
actionnaires publics	[champs libre]	[champs libre]
actionnaires citoyens	[champs libre]	[champs libre]
actionnaires institutionnels	[champs libre]	[champs libre]
intermédiaires financiers à visée généraliste	[champs libre]	[champs libre]
intermédiaires financiers solidaires	[champs libre]	[champs libre]
autre	[champs libre]	[champs libre]

8. Pour ce qui est du capital et de la dette, quels types de financeurs vous ont fourni vos financements ces trois dernières années ?

Merci de classer par ordre d'IMPORTANTANCE (du plus gros au plus petit montant octroyé) le type de financeurs qui ont, au final, répondu à vos besoins de financement.

Si vous n'avez pas sollicité certains types de financeur, merci d'indiquer 0 comme numéro d'ordre pour ceux-ci.

Type de financeur :

- actionnaires proches : ex. vos connaissances
- actionnaires publics ex. MeuseInvest
- actionnaires citoyens : ex. le grand public, entourage éloigné de l'entreprise
- actionnaires institutionnels : ex. d'autres entreprises
- intermédiaires financiers à visée généraliste : ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC...

- intermédiaires financiers solidaires : ex. Crédal, F'in Common, W.Alter ou Citizenfund
- autre

Type de financeur	Classement par ordre d'importance numéro 1 à 7 *	Noms des financeurs
actionnaires proches	[champs nombre]	[champs libre]
actionnaires publics	[champs nombre]	[champs libre]
actionnaires citoyens	[champs nombre]	[champs libre]
actionnaires institutionnels	[champs nombre]	[champs libre]
intermédiaires financiers à visée généraliste	[champs nombre]	[champs libre]
intermédiaires financiers solidaires	[champs nombre]	[champs libre]
actionnaires proches	[champs nombre]	[champs libre]

D. Votre expérience avec les différents types de financeurs

9. Pourriez-vous détailler les avantages et inconvénients de chaque type de financeurs en fonction de votre expérience au cours de ces trois dernières années ? *

Si vous n'avez pas sollicité certains types de financeur, merci d'indiquer NA dans les colonnes avantages ou inconvénients pour ceux-ci.

	Avantages	Inconvénients
actionnaires proches	[champs libre] *	[champs libre] *
actionnaires publics	[champs libre] *	[champs libre] *
actionnaires citoyens	[champs libre] *	[champs libre] *

actionnaires institutionnels	[champs libre] *	[champs libre] *
intermédiaires financiers à visée généraliste	[champs libre] *	[champs libre] *
intermédiaires financiers solidaires	[champs libre] *	[champs libre] *

10. Si vous avez eu affaire à un intermédiaire financier solidaire privé ou public, qu'est-ce qui aurait pu mieux se passer ?

[Réponse libre]

11. Si vous n'avez pas eu affaire à un intermédiaire financier solidaire privé ou public, pourquoi ?

- le taux,
- la réactivité,
- la proximité,
- la méconnaissance de l'offre
- autre merci de préciser :

12. Qu'attendez-vous comme produits financiers d'un intermédiaire financier solidaire privé ou public ? *

[Réponse libre]

13. Qu'attendez-vous comme produits financiers d'un financeur CLASSIQUE ? *

[Réponse libre]

E. Commentaire supplémentaire

14. Merci pour votre temps. N'hésitez pas à nous faire part de toute remarque ci-dessous.

[Réponse libre]

Annexe 2 Recherche exploratoire : guide d'entretiens

Questionnaire à destination des entreprises d'économie sociale en Wallonie

INTRODUCTION

Dans le cadre d'une étude nommée « Développer la finance citoyenne et solidaire » financée par la Région Wallonne menée par [Financité](#), votre entreprise a été identifiée comme située en Wallonie et faisant partie de l'économie sociale. Idéalement, c'est un·e directeur·rice financier·e ou toute personne ayant une bonne vision sur le financement passé et futur de l'entreprise qui devrait répondre au questionnaire.

Données :

1. Quel est le nom de votre structure ? [champs libre]
2. Quel est le numéro d'entreprise de votre structure ? [champs chiffres]

Questions :

FUTUR

A. Vos besoins de financement au cours des trois PROCHAINES années

15. A combien estimez-vous vos besoins de financement, notamment en capital et en dette, dans les trois prochaines années ? Merci d'indiquer le type de financement et un montant en euros.

Définitions utiles :

- capital : action de votre entreprise
- endettement : prêts bancaires, crédits, prêt Coup de Pouce...
 - dont du quasi-capital : *quasi*-fonds propres sont des dettes de dernier rang ou des dettes subordonnées, remboursables en dernier lieu en cas de faillite
 - dont des émissions obligataires
- autres : subsides, primes, mécénat, auto financement, don...

Année	Type de financement menu déroulant avec les réponses suivantes : capital à lever sur l'année endettement dont quasi-capital et émissions obligataires à contracter autre merci de préciser :	Montant en euros
2022	capital à lever sur l'année	
	endettement à contracter	
	dont quasi-capital	
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	
	autre merci de préciser :	
2023	capital à lever sur l'année	
	endettement à contracter	
	dont quasi-capital	
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	
	autre merci de préciser :	
2024	capital à lever sur l'année	
	endettement à contracter	
	dont quasi-capital	
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	
	autre merci de préciser :	

16. Pour ce qui est du capital et de l'endettement, quels financeurs comptez-vous solliciter pour vos besoins de financement ?

Merci d'indiquer par ordre de préférence le nom du financeur, son type et les raisons de votre choix.

Exemple

Ordre n°	Nom du financeur	Type de financeur menu déroulant	Raisons
1	XX	intermédiaires financiers solidaires	Notre entreprise est actionnaire de XX

Ordre n°	Nom du financeur	Type de financeur menu déroulant	Raisons
		<ul style="list-style-type: none"> · actionnaires proches : ex. vos connaissances · actionnaires publics ex. MeuseInvest · actionnaires citoyens : ex. le grand public, entourage éloigné de l'entreprise · actionnaires institutionnels : ex. d'autres entreprises · intermédiaires financiers à visée généraliste : ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC... · intermédiaires financiers solidaires : ex. W.Alter, Crédal, NewB, Citizenfund ou F'in Common · autre : merci de préciser 	
[champs chiffre]	[champs libre]	[option du menu déroulant]	[champs libre]
[champs chiffre]	[champs libre]	[option du menu déroulant]	[champs libre]
[champs chiffre]	[champs libre]	[option du menu déroulant]	[champs libre]
[champs chiffre]	[champs libre]	[option du menu déroulant]	[champs libre]

PASSE

B. Ces trois DERNIERES années, vos manières de satisfaire vos besoins de financement

1. Ces trois dernières années, quelle a été votre structure de financement par année ?

Merci d'indiquer comment vous avez pu satisfaire vos besoins de financement en notant le type de financement, en le détaillant et le montant en euros.

Année	Type de financement menu déroulant : capital levé sur l'année endettement, dont quasi-capital et émissions obligataires autre à préciser :	Détail du type de financement (ex. leasing, crédit de caisse, crédit d'investissement, ...)	Montant en euros
2021	capital levé sur l'année	[champs libre]	[champs chiffre]
	endettement (crédits contractés sur l'année)	[champs libre]	[champs chiffre]
	dont quasi-capital (prêt subordonnés...)	[champs libre]	[champs chiffre]
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	[champs libre]	[champs chiffre]
	autre à préciser :	[champs libre]	[champs chiffre]
2020	capital levé sur l'année	[champs libre]	[champs chiffre]
	endettement (crédits contractés sur l'année)	[champs libre]	[champs chiffre]
	dont quasi-capital (prêt subordonnés...)	[champs libre]	[champs chiffre]
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	[champs libre]	[champs chiffre]
	autre à préciser :	[champs libre]	[champs chiffre]
2019	capital levé sur l'année	[champs libre]	[champs chiffre]

	endettement (crédits contractés sur l'année)	[champs libre]	[champs chiffre]
	dont quasi-capital (prêt subordonnés...)	[champs libre]	[champs chiffre]
	dont émissions obligataires (privées ou publiques)	[champs libre]	[champs chiffre]
	autre à préciser :	[champs libre]	[champs chiffre]

2. Est-ce que le résultat final reflète votre scénario idéal ?

[Oui-non]

3. Si non, pourriez-vous détailler quels ont été les besoins de financement non-satisfaits, expliquer quel(s) type(s) de financement vous auriez préféré en priorité et pourquoi ?

[Réponse libre]

C. Auprès de qui avez-vous satisfait vos besoins de financement ?

1. Pour ce qui est du capital et de l'endettement, vers quels financeurs vous êtes-vous tournés (qu'ils aient ou non répondu à votre(s) sollicitation(s)) ?

Merci d'indiquer le nom et le type du financeur et la raison principale de votre choix :

Nom du financeur	Type de financeur	Raison(s)
	actionnaires proches : ex. vos connaissances actionnaires publics ex. MeuseInvest actionnaires citoyens : ex. le grand public, entourage éloigné de l'entreprise actionnaires institutionnels : ex. d'autres entreprises intermédiaires financiers à visée généraliste : ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC... intermédiaires financiers solidaires : ex. Crédal, F'in Common, W.Alter ou Citizenfund autre : merci de préciser	

2. Pour ce qui est du capital et de l'endettement, quels financeurs vous ont fourni vos financements ces trois dernières années ?

Merci d'indiquer par ordre d'IMPORTANTANCE (du plus gros au plus petit montant octroyé) le type d'acteurs qui ont, au final, répondu à vos besoins de financement :

Ordre n°	Nom du financeur	Type de financeur [menu déroulant actionnaires proches : ex. vos connaissances actionnaires publics ex. MeuseInvest actionnaires citoyens : ex. le grand public, entourage éloigné de l'entreprise actionnaires institutionnels : ex. d'autres entreprises intermédiaires financiers à visée généraliste : ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC... intermédiaires financiers solidaires : ex. Crédal, F'in Common, W.Alter ou Citizenfund] autre : merci de préciser

D. Votre expérience avec les différents types de financeurs

1. Pourriez-vous détailler les avantages et inconvénients de chaque type de financeurs en fonction de votre expérience au cours de ces trois dernières années ?

	Avantages	Inconvénients

actionnaires proches		
actionnaires publics		
actionnaires citoyens		
actionnaires institutionnels		
intermédiaires financiers à visée généraliste		
intermédiaires financiers solidaires		

2. Si vous avez eu affaire à un intermédiaire financier SOLIDAIRE, qu'est-ce qui aurait pu mieux se passer ?

[Réponse libre]

3. Si vous n'avez pas eu affaire à un intermédiaire financier SOLIDAIRE, pourquoi ?

[Réponse libre]

4. Qu'attendez-vous comme produits financiers d'un intermédiaire financier SOLIDAIRE ?

[Réponse libre]

5. Qu'attendez-vous comme produits financiers d'un intermédiaire financier à visée GENERALISTE ?

[Réponse libre]

E. Commentaire supplémentaire

[Réponse libre]

Annexe 3 Sondage

Votre avis compte ! Vous êtes une structure de l'économie sociale en Wallonie ? Si oui, Financité souhaite connaître votre avis sur les 10 affirmations concernant le financement passé et futur de vos activités ci-dessous. Merci par avance pour collaboration.

Nom de mon entreprise :

	Pas du tout d'accord	Pas d'accord	Ni en désaccord, ni d'accord	D'accord	Tout à fait d'accord	Non applicable
Mon entreprise a réussi à satisfaire ses besoins de financement au cours des trois dernières années.						
Mon entreprise s'est tournée davantage vers des financements citoyens (émissions obligataires ou de parts de coopérative) que vers d'autres pour satisfaire ses besoins de financement au cours des trois dernières années.						
Mon entreprise s'est tournée davantage vers des intermédiaires financiers à visée généraliste (ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC...) que vers d'autres pour satisfaire ses besoins de financement au cours des trois dernières années.						

Mon entreprise s'est tournée davantage vers des intermédiaires financiers solidaires (ex : Crédal, W.ALTER, F'in Common, NewB...) que vers d'autres pour satisfaire ses besoins de financement au cours des trois dernières années.						
Pour mon entreprise, un avantage déterminant des intermédiaires financiers à visée généraliste (ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC...) par rapport aux autres est que leurs taux sont meilleur marché.						
Pour mon entreprise, un avantage déterminant des intermédiaires financiers à visée généraliste (ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC...) par rapport aux autres est qu'ils ont des moyens importants.						
Pour mon entreprise, un avantage déterminant des intermédiaires financiers solidaires (ex : Crédal, W.ALTER, F'in Common, NewB...) par rapport aux autres est que nous partageons des valeurs éthiques similaires.						
Une attente de mon entreprise à l'égard des intermédiaires financiers solidaires (ex : Crédal, W.ALTER, F'in Common, NewB...) est qu'ils diversifient leur offre de produits.						
Mon entreprise compte prioritairement lever des financements citoyens (émissions obligataires ou de parts de coopérative) pour financer son activité dans les trois prochaines années.						
A choisir, mon entreprise préfère que ses besoins de financement au cours des trois prochaines années soient couverts par des intermédiaires financiers solidaires (ex : Crédal, W.ALTER, F'in Common, NewB...) que par des intermédiaires financiers à visée généraliste (ex. BNP Paribas, ING, Belfius, KBC...).						

Commentaires / remarques :

Annexe 4 Références des personnes interviewées

- Citizenfund, Alain Boribon, co-fondateur de Citizenfund, 04/02/2022
- Crédal, Isabelle Philippe, Directrice de Crédal, 24/01/2022
- F'in Common, Charline Provost, Directrice de F'in Common, 21/01/2022
- NewB, Koen Devidts, administrateur de NewB, 12/09/2022
- W.ALTER, Flora Kocovski, Directrice de W.ALTER, 25/01/2022

Annexe 5 Représentativité de l'échantillon recherche documentaire

A noter que cet échantillon de 61 entreprises comporte une surreprésentation de coopératives et donc une sous-représentation d'ASBL, une surreprésentation de startups et donc une sous-représentation d'entreprises en développement, une surreprésentation d'entreprises situées au Brabant Wallon et une sous-représentation d'entreprises situées au Hainaut, une surreprésentation de petites entreprises et une sous-représentation de microentreprises ainsi qu'une répartition différente concernant les secteurs d'activités par rapport au périmètre initial des 1912 entreprises.

		Pourcentage périmètre	Pourcentage recherche documentaire et bilantaire	différentiel
statuts	A(I)SBL	74%	18%	56%
	Coopérative	23%	82%	-59%
	Autre	2%	0	2%
Stade	startup	2%	33%	-30%
	en développement	92%	67%	25%
Province	Brabant Wallon	11%	21%	-10%
	Hainaut	35%	10%	25%
	Liège	28%	36%	-8%
	Luxembourg	8%	11%	-4%
	Namur	18%	21%	-4%
Taille	grande	3%	3%	0%
	petite	23%	39%	-16%
	microsociété	73%	57%	16%
Secteur d'activités	Activités de services administratifs et de soutien	5%	2%	4%
	Activités financières et d'assurance	1%	2%	-1%
	Activités immobilières	1%	3%	-2%
	Activités spécialisées, scientifiques et techniques	2%	7%	-5%
	Agriculture, sylviculture et pêche	2%	5%	-3%
	Arts, spectacles et activités récréatives	9%	7%	3%
	Autres activités de services	1%	3%	-2%
	Commerce; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	4%	5%	-1%
	Construction	1%	20%	-18%
	Enseignement	22%	5%	17%
	Hébergement et restauration	1%	3%	-2%
	Industrie manufacturière	1%	7%	-5%
	Information et communication	1%	15%	-13%
	Non disponible	0%	3%	-3%
	Production et distribution d'eau; assainissement, gestion des déchets et dépollution	1%	3%	-2%
	Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	0%	8%	-8%
Santé humaine et action sociale	45%	2%	44%	
Transports et entreposage	0%	2%	-1%	

Annexe 6 Représentativité de l'échantillon questionnaire

		Pourcentage périmètre	Pourcentage questionnaire	différentiel
statuts	A(I)SBL	74%	24%	51%
	Coopérative	23%	76%	-53%
	Autre	2%	0	2%
Stade	startup	2%	6%	-3%
	en développement	92%	94%	-2%
Province	Brabant Wallon	11%	18%	-6%
	Hainaut	35%	12%	24%
	Liège	28%	24%	5%
	Luxembourg	8%	12%	-4%
	Namur	18%	35%	-18%
Taille	grande	3%	6%	-2%
	petite	23%	41%	-18%
	microsociété	73%	53%	21%
Secteur d'activités	Activités de services administratifs et de soutien	5%	6%	-1%
	Activités financières et d'assurance	1%	0%	1%
	Activités immobilières	1%	6%	-5%
	Activités spécialisées, scientifiques et techniques	2%	6%	-4%
	Agriculture, sylviculture et pêche	2%	6%	-4%
	Arts, spectacles et activités récréatives	9%	6%	3%
	Autres activités de services	1%	6%	-4%
	Commerce; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	4%	6%	-2%
	Construction	1%	0%	1%
	Enseignement	22%	6%	16%
	Hébergement et restauration	1%	6%	-5%
	Industrie manufacturière	1%	0%	1%
	Information et communication	1%	6%	-5%
	Non disponible	0%	0%	0%
	Production et distribution d'eau; assainissement, gestion des déchets et dépollution	1%	0%	1%
	Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	0%	12%	-11%
	Santé humaine et action sociale	45%	12%	34%
Transports et entreposage	0%	0%	0%	

Annexe 7 Représentativité de l'échantillon entretiens

		Pourcentage périmètre	Pourcentage entretiens	différentiel
statuts	A(I)SBL	74%	20%	54%
	Coopérative	23%	80%	-57%
	Autre	2%	0	2%
Stade	startup	2%	20%	-18%
	en développement	92%	80%	12%
Province	Brabant Wallon	11%	0%	11%
	Hainaut	35%	20%	15%
	Liège	28%	40%	-12%
	Luxembourg	8%	0%	8%
	Namur	18%	40%	-22%
Taille	grande	3%	0%	3%
	petite	23%	60%	-37%
	microsociété	73%	40%	33%
Secteur d'activités	Activités de services administratifs et de soutien	5%	0%	5%
	Activités financières et d'assurance	1%	0%	1%
	Activités immobilières	1%	0%	1%
	Activités spécialisées, scientifiques et techniques	2%	20%	-18%
	Agriculture, sylviculture et pêche	2%	0%	2%
	Arts, spectacles et activités récréatives	9%	0%	9%
	Autres activités de services	1%	0%	1%
	Commerce; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	4%	60%	-56%
	Construction	1%	0%	1%
	Enseignement	22%	0%	22%
	Hébergement et restauration	1%	0%	1%
	Industrie manufacturière	1%	0%	1%
	Information et communication	1%	20%	-19%
	Production et distribution d'eau; assainissement, gestion des déchets et dépollution	1%	0%	1%
	Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	0%	0%	0%
	Santé humaine et action sociale	45%	0%	45%
Transports et entreposage	0%	0%	0%	

Annexe 8 Représentativité de l'échantillon sondage

		Pourcentage périmètre	Pourcentage sondage	différentiel
statuts	A(I)SBL	74%	57%	17%
	Coopérative	23%	43%	-20%
	Autre	2%	0	2%
Stade	startup	2%	12%	-9%
	en développement	92%	88%	3%
Province	Brabant Wallon	11%	19%	-8%
	Hainaut	35%	18%	17%
	Liège	28%	39%	-11%
	Luxembourg	8%	5%	3%
	Namur	18%	19%	-1%
Taille	grande	3%	7%	-4%
	petite	23%	45%	-22%
	microsociété	73%	47%	26%
Secteur d'activités	Activités de services administratifs et de soutien	5%	3%	2%
	Activités financières et d'assurance			
	Activités immobilières	1%	1%	-1%
	Activités immobilières	1%	4%	-3%
	Activités spécialisées, scientifiques et techniques	2%	4%	-2%
	Agriculture, sylviculture et pêche	2%	5%	-3%
	Arts, spectacles et activités récréatives	9%	11%	-1%
	Autres activités de services	1%	17%	-15%
	Commerce; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	4%	14%	-9%
	Construction	1%	3%	-2%
	Enseignement	22%	13%	9%
	Hébergement et restauration	1%	2%	-1%
	Industrie manufacturière	1%	0%	1%
	Information et communication	1%	4%	-3%
	Production et distribution d'eau; assainissement, gestion des déchets et dépollution			
	Production et distribution d'eau; assainissement, gestion des déchets et dépollution	1%	0%	1%
	Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	0%	2%	-2%
Santé humaine et action sociale	45%	8%	37%	
Transports et entreposage	0%	1%	-1%	
Non disponible	0%	7%	-7%	

Annexe 9 Notes préparatoires à l'atelier



Financer l'économie sociale : la collaboration entre les financeurs solidaires

Le rapport provisoire « Développer la finance solidaire et citoyenne » de Financité, à paraître en octobre 2022, apporte un éclairage intéressant sur la collaboration actuelle entre financeurs solidaires, dans le financement de projets d'économie sociale.

État des lieux de la finance solidaire

Selon Financité, les financeurs solidaires partagent différentes caractéristiques : ils financent des projets d'économie sociale, ils n'ont pas de visée spéculative, ils ont une démarche socialement responsable concernant leurs liquidités, leur gestion est transparente et ils ont une politique tarifaire proche ou inférieure aux pratiques de marché. Cinq organisations, actives en Wallonie, correspondent à ces critères : Citizenfund, Crédal, F'in Common, NewB et W.Alter.

Ces financeurs se distinguent de l'ensemble des financeurs à impact, qui allient explicitement un retour social et un retour financier sur leurs investissements, mais ne partagent pas certaines des spécificités énoncées ci-dessus.

Deux constats sont à l'origine d'une réflexion collective des financeurs solidaires.

- **Constat 1** : Les entreprises d'économie sociale ne se financent que peu auprès des financeurs solidaires. Une étude préalable de Financité fait état d'une part de marché évaluée à moins de 1 %.
- **Constat 2** : La capacité de financement des financeurs solidaires reste très faible (7 %) par rapport au total des financements des entreprises d'économie sociale faisant partie de la finance solidaire structurelle¹ (estimés en 2021 à 2,85 milliards d'euros). Il y a donc un potentiel important de développement pour les financeurs solidaires.

Les deux constats soulèvent des enjeux communs aux financeurs solidaires. Premièrement, ils interrogent la perception de l'offre des financeurs solidaires par la demande ciblée. Comment est perçue cette offre ? Les solutions de financement sont jugées variées, mais la gamme semble incomplète, puisque les entreprises d'économie sociale déclarent ne pas trouver suffisamment de financement pour des montants importants, ni à un stade entrepreneurial très précoce, ni encore lors de situations financières difficiles. Par ailleurs, une partie des mêmes entreprises semble considérer que les taux des financeurs solidaires sont moins avantageux que ceux des financeurs à visée généraliste.

Deuxièmement, s'ils souhaitent développer leur part de marché commune, les financeurs peuvent s'interroger sur l'état actuel de leurs interactions et sur le potentiel d'une collaboration plus forte entre eux.

Le rapport fait état d'une bonne et cordiale relation entre financeurs solidaires. Ceux-ci collaborent occasionnellement. Une certaine forme de concurrence peut s'installer entre

¹ À savoir, les sociétés à finalité sociale avec ou sans agrément(s), les sociétés avec agrément(s) (concernant la solidarité), les ASBL avec agrément(s), les ASBL actives dans un domaine solidaire et les mutuelles.

financeurs concernant des offres de produits semblables, mais cette concurrence reste saine et s'apparente plus à de la *coopétition* (compétition-coopération).

Freins et pistes de collaboration entre financeurs solidaires

Les financeurs solidaires actifs en Wallonie collaborent en fonction des demandes des entreprises d'économie sociale et sont ouverts à une croissance de leurs collaborations. En l'état actuel, les freins à la collaboration énoncés par les financeurs solidaires sont les suivants :

- La collaboration n'a pas lieu d'être si les montants des crédits ou des prises de participation demandés sont trop faibles ;
- Les financeurs ne connaissent pas toujours finement l'offre des autres financeurs solidaires ;
- Les financeurs n'ont pas le même timing d'analyse des dossiers et – si elle est séquentielle – la collaboration risque encore de ralentir ce timing ;
- Vu leurs publics cibles respectifs, les financeurs pourraient ne pas toujours être d'accord entre eux sur l'appartenance ou non d'une entreprise à l'économie sociale.

De ces freins découlent des pistes pour améliorer la collaboration entre financeurs solidaires :

À court terme :

- Organiser des événements conjoints, visant à visibiliser les financeurs solidaires et leurs offres auprès des entreprises d'économie sociale ;
- Communiquer régulièrement entre financeurs, au travers d'échanges, de participation à des groupes de travail ou à des réseaux.

À moyen terme :

- Améliorer l'offre de financement solidaire pour correspondre au mieux aux attentes des entreprises d'économie sociale, en offrant, par exemple, des possibilités de financement de montants importants, soit via un opérateur, soit via un montage financier entre plusieurs financeurs ;
- Travailler collectivement la visibilité des financeurs solidaires auprès des entreprises d'économie sociale ;
- Développer une meilleure connaissance du marché de la finance solidaire, et ce pour tous les employés des cinq financeurs solidaires actifs en Wallonie. Ils devraient avoir une connaissance fine des enjeux du marché, des besoins des entreprises d'économie sociale, des enjeux que celles-ci rencontrent, mais également de l'offre de chacun des autres financeurs. Avec cette connaissance, l'ensemble de financeurs devrait être en mesure de mieux appréhender les opportunités de collaboration.

À long terme :

- Construire un positionnement commun (spécificités, proposition de valeur) entre financeurs solidaires ;
- Recourir à des pratiques similaires d'évaluation de l'impact social des entreprises financées.

Cette note a été réalisée dans le cadre du projet *escap* par un groupe de travail (GT5) sur le thème : « Amélioration de la collaboration entre financeurs issus de l'économie sociale dans le financement des projets d'économie sociale » entre septembre 2021 et septembre 2022.

Pour plus d'informations → [escap.be](https://www.escap.be)

Perception des financeurs solidaires par les entreprises d'économie sociale

Le rapport provisoire « Développer la finance solidaire et citoyenne » de Financité, à paraître en octobre 2022, analyse la perception des financeurs solidaires par les entreprises d'économie sociale. L'étude s'appuie sur plusieurs collectes de données, à savoir une recherche documentaire (concernant 61 entreprises), des questionnaires exploratoires (remplis par 17 entreprises), des entretiens exploratoires (réalisés auprès de 5 entreprises) et un sondage (auquel 95 entreprises ont répondu).

Ces résultats bruts apportent des réflexions sur :

- les besoins de financement des entreprises d'économie sociale, la manière dont elles les satisfont, et auprès de quels financeurs ;
- les freins des entreprises d'économie sociale à chercher du financement auprès des financeurs solidaires ;
- les besoins de financement des entreprises d'économie sociale non encore comblés.

Besoins de financement des entreprises d'économie sociale

Sans surprise, les entreprises d'économie sociale rencontrent des besoins de financement principalement pour engager du personnel, réaliser divers projets visant à développer l'entreprise, acquérir des terrains, des bâtiments ou des équipements (machines, outillages, véhicules, etc.), financer leur cycle d'exploitation.

Les montants de ces besoins en financement sont très variables et sont couverts par des émissions d'obligations, par l'apport en capital de coopérateurs ou de proches ("friends, fools and family"), ou par des emprunts. En cohérence avec des données issues d'autres enquêtes, les entreprises d'économie sociale reconnaissent que les financeurs solidaires ne sont que rarement la source principale de leur financement. En effet, le sondage montre que 34 % d'entre elles se sont tournées vers du financement citoyen, 19 % vers des intermédiaires financiers à visée généraliste et 37 % vers des financeurs solidaires. Le financement citoyen concerne majoritairement les coopératives : 66 % des coopératives ayant répondu au sondage y ont fait appel, contre 9 % des ASBL. L'étude montre donc que les ASBL recourent moins au financement solidaire que les coopératives. Les ASBL développent une réflexion financière qui, parfois, se limite à la couverture de leurs coûts de production par des subsides, des dons ou de la philanthropie. Les coopératives mentionnent plus facilement leurs besoins en fonds propres et en emprunts et semblent avoir plus recours au financement solidaire. Dans ce cas, elles font principalement appel au financement citoyen, surtout durant leurs premières années d'activité.

L'étude met en lumière une certaine incohérence entre les déclarations des entreprises et leurs pratiques. Les entreprises d'économie sociale interrogées disent ne pas préférer les financeurs à visée généraliste, mais dans les faits, elles se tournent pourtant vers eux. Lorsque c'est le cas, elles justifient ce choix en raison des taux que ceux-ci proposent et, dans certains cas, de la possibilité d'obtenir des financements plus importants. Cette incohérence se reflète dans les chiffres : 77 % des entreprises d'économie sociale ayant répondu au sondage affirment qu'elles préfèrent que leurs besoins de financement soient couverts par des

financeurs solidaires, et pourtant, seule une faible proportion de leur financement provient de la finance solidaire.

Cela peut s'expliquer par plusieurs facteurs relatifs à la perception qu'ont les entreprises d'économie sociale des financeurs solidaires :

- Les financeurs solidaires sont perçus comme plus coûteux et imposant parfois des échéances trop courtes.
- Les entreprises d'économie sociale considèrent qu'elles doivent solliciter plusieurs financeurs différents afin de répondre au mieux à leurs futurs besoins en financement. Elles auraient également une certaine méconnaissance de l'offre de financement solidaire.

L'étude pointe ainsi la réserve de certaines entreprises d'économie sociale à considérer les financeurs solidaires comme leurs principaux financeurs. Elles les considèrent parfois comme des « compléments » ou comme « une alternative aux intermédiaires financiers à visée généraliste ». Néanmoins, l'adéquation de valeurs entre financeurs solidaires et entreprises d'économie sociale semble être un critère de choix, et les entreprises d'économie sociale ayant eu recours aux services des financeurs solidaires sont satisfaites de l'offre de financement.

Pistes d'amélioration de l'offre des financeurs solidaires pour améliorer la perception qu'en ont les entreprises d'économie sociale

La perception qu'ont les entreprises d'économie sociale des financeurs solidaires pourrait être améliorée grâce à quelques pistes d'action.

Globalement, les financeurs solidaires gagneraient à être plus visibles et à travailler à ce que les entreprises d'économie sociale connaissent leurs différentes offres.

Il semblerait que l'offre doive être adaptée selon qu'elle concerne les ASBL ou les coopératives, tant dans le produit que dans la communication autour de celui-ci. De plus, les jeunes coopératives accordent de l'importance au fait de bénéficier d'une offre de financement diversifiée.

Les financeurs solidaires peuvent également travailler sur leur positionnement vis-à-vis des financeurs à visée généraliste, puisque les entreprises d'économie sociale considèrent que l'offre de ces derniers est moins coûteuse, avec une possibilité d'échéance plus longue et pour de plus gros montants. Néanmoins, les valeurs éthiques des financeurs solidaires restent importantes pour les entreprises d'économie sociale.

Cette note a été réalisée dans le cadre du projet escap par un groupe de travail (GT5) sur le thème : « Amélioration de la collaboration entre financeurs issus de l'économie sociale dans le financement des projets d'économie sociale » entre septembre 2021 et septembre 2022.

Pour plus d'informations → [escap.be](https://www.escap.be)

Annexe 10 constats

1. Les entreprises d'économie sociale ne se financent que peu auprès des intermédiaires financiers solidaires. Une étude préalable de Financité fait état d'une part de marché évaluée à moins de 1 %.
2. La capacité de financement des intermédiaires financiers solidaires reste très faible (7 %) par rapport au total des financements des entreprises d'économie sociale faisant partie de la finance solidaire labellisable (estimés en 2021 à 2,85 milliards d'euros). Il y a donc un potentiel important de développement pour les intermédiaires financiers solidaires
3. Le rapport fait état d'une bonne et cordiale relation entre intermédiaires financiers solidaires.
4. Ceux-ci collaborent occasionnellement, en fonction des demandes des entreprises d'économie sociale.
5. Une certaine forme de concurrence peut s'installer entre financeurs concernant des offres de produits semblables, mais cette concurrence reste saine et s'apparente plus à de la coopération (compétition-coopération).
6. Ils sont ouverts à une croissance de leurs collaborations.
7. La collaboration n'a pas lieu d'être si les montants des crédits ou des prises de participation demandés sont trop faibles.
8. Les financeurs ne connaissent pas toujours finement l'offre des autres intermédiaires financiers solidaires.
9. Les financeurs n'ont pas tous le même timing d'analyse des dossiers et – si elle est séquentielle – la collaboration risque encore de ralentir ce timing.
10. Vu leurs publics cibles respectifs, les financeurs pourraient ne pas toujours être d'accord entre eux sur l'appartenance ou non d'une entreprise à l'économie sociale.
11. Les entreprises d'économie sociale reconnaissent que les intermédiaires financiers solidaires ne sont que rarement la source principale de leur financement.
12. Le sondage montre que 34 % d'entre elles se sont tournées vers du financement citoyen, 19 % vers des intermédiaires financiers à visée généraliste et 37 % vers des intermédiaires financiers solidaires.
13. Le financement citoyen concerne majoritairement les coopératives : 66 % des coopératives ayant répondu au sondage y ont fait appel, contre 9 % des ASBL.

14. L'étude montre que les ASBL recourent moins au financement solidaire que les coopératives.
15. Les coopératives mentionnent plus facilement leurs besoins en fonds propres et en emprunts et semblent avoir plus recours au financement solidaire.
16. Dans ce cas, elles font principalement appel au financement citoyen, surtout durant leurs premières années d'activité.
17. 77 % des entreprises d'économie sociale ayant répondu au sondage affirment qu'elles préfèrent que leurs besoins de financement soient couverts par des intermédiaires financiers solidaires, et pourtant, seule une faible proportion de leur financement provient de la finance solidaire.
18. Les entreprises d'économie sociale déclarent ne pas trouver suffisamment de financement pour des montants importants.
19. Les entreprises d'économie sociale déclarent ne pas trouver suffisamment de financement à un stade entrepreneurial très précoce.
20. Les entreprises d'économie sociale déclarent ne pas trouver suffisamment de financement lors de situations financières difficiles.
21. Des entreprises semblent considérer que les taux des intermédiaires financiers solidaires sont moins avantageux que ceux des financeurs à visée généraliste.
22. Les intermédiaires financiers solidaires sont perçus comme imposant parfois des échéances trop courtes.
23. Les entreprises d'économie sociale considèrent qu'elles doivent solliciter plusieurs financeurs différents afin de répondre au mieux à leurs futurs besoins en financement.
24. Elles auraient également une certaine méconnaissance de l'offre de financement solidaire.
25. Néanmoins, l'adéquation de valeurs entre intermédiaires financiers solidaires et entreprises d'économie sociale semble être un critère de choix
26. Les entreprises d'économie sociale ayant eu recours aux services des intermédiaires financiers solidaires sont satisfaites de l'offre de financement.